BP-197E

Backgrounder

REGULATION OF FINANCIAL INSTITUTIONS: OWNERSHIP POLICY

BASIL ZAFIRIOU
SENIOR ANALYST

MARCH 1989

Library of Parliament
Bibliothèque du Parlement

Research Branch

90-01891/

The Research Branch of the Library of Parliament works exclusively for Parliament, conducting research and providing information for Committees and Members of the Senate and the House of Commons. This service is extended without partisan bias in such forms as Reports, Background Papers and Issue Reviews. Research Officers in the Branch are also available for personal consultations in their respective fields of expertise.

© Minister of Supply and Services Canada 1989

Cat No. YM32-2/197E
ISBN 0-660-13302-4

CE DOCUMENT EST AUSSI
PUBLIÉ EN FRANÇAIS

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

TABLE OF CONTENTS

Page

EXECUTIVE SUMMARY..... i

INTRODUCTION AND BACKGROUND..... 1

PROPOSED OWNERSHIP POLICY..... 3

ARGUMENTS FAVOURING OWNERSHIP RESTRICTIONS..... 4

A. The Public Interest in a Safe and Sound Financial System.... 4
B. Conflicts of Interest..... 6
C. Corporate Concentration..... 9

ARGUMENTS AGAINST OWNERSHIP RESTRICTIONS..... 12

A. Are Financial Institutions Special?..... 13
B. Concentrated Ownership and Corporate Conduct..... 17
C. Cross-Ownership and Conflicts of Interest..... 21
D. Cross-Ownership and Corporate Concentration..... 28
E. Federal-Provincial Issues..... 30

CONCLUSION..... 31

SELECTED BIBLIOGRAPHY..... 33

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

EXECUTIVE SUMMARY

In a policy paper released in December 1986, the Minister of State for Finance set out a comprehensive set of proposals for reforming the regulatory structure of Canada's financial sector. A major element among those proposals was a new ownership policy designed to sever financial-commercial links and to ensure that larger financial institutions are widely held. More specifically, under the new policy, commercially-linked investors would be barred from establishing a financial company or acquiring an existing one with capital in excess of $50 million. Financial companies with capital in excess of $750 million would be required to have at least 35% of their voting shares publicly traded. In addition, new acquisitions in such companies would be limited to 10% and existing holdings in excess of 10% would be capped at that level.

Arguments in favour of such ownership restrictions give prominence to the aim of ensuring a safe and sound financial system, and hinge largely on two propositions. These are (a) closely held ownership and financial-commercial links expand significantly the opportunities for conflicts of interest and self-dealing abuses that can undermine confidence in the financial system and (b) ownership restrictions are the surest means of dealing with the concerns identified in (a). An additional argument for banning financial-commercial links stems from concerns that combinations of commercial and financial interests could give rise to huge conglomerates with overwhelming economic and political power.

Those opposed to ownership restrictions stress the importance of competition and efficiency in financial markets. They view the financial support that commercial backers can provide to financial affiliates as an important source of strength and stability for the latter. They point out that problems arising from conflicts of interest and self-dealing are not unique to financial-commercial links or to closely held institutions, and argue that these problems can be controlled with less disruption and cost through specific regulations than an outright ban on certain ownership structures. They view ownership restrictions as having

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

anti-competitive effects in financial markets and as being at best irrelevant as a policy to contain corporate concentration in the economy at large. They also argue that the proposed ownership restrictions may induce commercially linked institutions to seek opportunities abroad or refuge under a provincial charter at home.

CANADA
LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

REGULATION OF FINANCIAL INSTITUTIONS: OWNERSHIP POLICY

INTRODUCTION AND BACKGROUND

The 1980s have been a decade of unprecedented change in financial markets. A wide range of new financial products -- index futures, option contracts, securitized mortgages, swaps, NIFs, RUFs, TIGRs, and a host of other instruments with exotic names and acronyms -- has enormously enhanced the ability of financial markets to accommodate the needs of lenders and borrowers, and has blurred distinctions between the different financial sectors: banking, trust, insurance and securities dealing -- the so-called four pillars of finance. Developments in telecommunications and computer technology, which have made these financial innovations possible, have also largely eliminated geographic barriers to financial transactions, integrating separate regional and national markets into a global, round-the-clock market for financial services.

Within Canada, through a spate of mergers and acquisitions, corporate reorganizations and business failures, the structure of the financial industry has been substantially transformed. There are fewer independent players today than ten years ago, and the role of conglomerate groups has grown more pronounced. Yet, at the same time, competition in financial services has been growing more intense, as banks, trust companies, credit unions, insurers and securities dealers have been branching aggressively beyond their core activities to challenge each other's markets. Trust companies make commercial and consumer loans, insurance companies issue short term annuities that are close substitutes for bank certificates of deposit, banks deal in securities, and securities dealers

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

offer their customers cheque-writing services. In 1986, The Laurentian Group Corp. opened the doors to its Carrefour financier La Laurentienne in Montreal, a centre where a customer can deposit money, negotiate a loan, sell stock, buy insurance, and arrange trust services: Canada's first financial supermarket. Other conglomerate groups are bound to follow suit.

In the wake of these market changes, legislators have been scrambling to adapt existing laws to the requirements of the new environment. At the federal level, the Government released a discussion paper in April 1985, setting out a comprehensive set of proposals for the reform of the regulatory framework for financial institutions. Following reviews of that discussion paper by two Parliamentary committees and responses to it by the private sector, the proposals in the paper were revised and reissued on 16 December 1986 in a policy paper entitled New Directions for the Financial Sector (hereinafter referred to as the Blue Paper).

The thrust of the Blue Paper was two-fold. It sought to increase competition in financial services by expanding the powers of financial institutions to engage in cross-pillar activities, either directly or (mainly) through affiliated companies. And it sought to contain abuses in the industry through a strengthened supervisory system, enhanced corporate governance, and restrictions on the conduct and structure of financial institutions. Among the latter restrictions are rules designed to prevent links between financial and commercial companies and to ensure that at least larger financial institutions are widely held. Of all the measures proposed in the Blue Paper, these restrictions have raised the greatest controversy.

The part of the Paper dealing with the supervisory system has already been enacted with the establishment, in July 1987, of the Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI) and the grant of increased powers of supervision and direction given to OSFI and to the Canada Deposit Insurance Corporation, the agency charged with insuring deposits at chartered banks and trust companies. In July 1987, a first step was also taken in the expansion of powers of financial institutions, with the authorization for federally regulated financial institutions to own securities dealers. The remaining sections of the Paper await

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

legislative action. Progress towards their enactment has been much slower than anticipated when the Paper was first tabled.

The delay has been largely due to opposition generated by the proposals to sever financial-commercial links and restrict closely held ownership of financial institutions. Generally, domestically owned chartered banks, which hitherto have been widely held and without commercial ties, favour diffused ownership of financial institutions and separation between finance and commerce. Non-bank financial institutions, many of which already have close ownership links with commercial firms, are generally opposed to the proposed ownership restrictions. Also strongly opposed are the provinces, none of which bars ownership links between provincially regulated financial and non-financial firms or insists that ownership of financial institutions must be diffused.

The next section of this paper outlines the main elements of the proposed ownership policy. The paper then reviews the arguments on both sides of the debate, with the third section presenting the case in favour of the proposed restrictions, and the fourth presenting the case against them.

PROPOSED OWNERSHIP POLICY

The ownership policy set out in the Blue Paper is designed to restrict financial-commercial links and to encourage widely held ownership of financial institutions. To these ends, it proposes the following measures:

- investors with significant commercial interests will be prohibited from:

  a) incorporating a finance company;
  b) acquiring ownership positions exceeding 10% in a finance company with capital in excess of $50 million.
  c) increasing ownership positions in a company with capital in excess of $50 million, if they already hold a more than 10% interest.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

- commercially linked financial companies with capital in excess of $50 million will be required to have at least 35% of their voting shares publicly traded and widely held (meaning that no single shareholder may own more than 10%).

- Even finance companies without commercial links will be required to have at least 35% of their voting shares publicly traded and widely held if they have a capital base exceeding $750 million. In addition, new acquisitions in such companies will be limited to 10% and existing holdings in excess of 10% will be capped at that level. If the company is a bank, shareholders with an interest above 10% will be prohibited from acquiring any additional shares, so that as the bank grows it will become widely held.

For purposes of the ownership policy, the Paper defines a commercial interest or commercial company as a corporation "engaged in the production and distribution of goods and non-financial services, or financial services on an unregulated basis" (p. 19). Individual investors would be deemed commercially linked, or considered to have a "significant commercial interest," if they held a 10% ownership interest in a commercial company. To exempt from these ownership rules investors with commercial interests small relative to their financial interests, shareholders would not be deemed commercially linked if their commercial interests were 5% or less of their total interests in financial institutions.

ARGUMENTS FAVOURING OWNERSHIP RESTRICTIONS

A. The Public Interest in a Safe and Sound Financial System

The case for maintaining financial institutions separate from commercial ones begins with the premise that financial institutions are not only distinct but also "special" in ways that invite -- indeed, require -- public protection and patronage.(1) Their role in the economy

---

(1) See for example, E. Gerald Corrigan, "Are Banks Special?" Annual Report 1982, Federal Reserve Bank of Minneapolis; and statement by Paul A. Volcker, Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve System, before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs of the United States Senate, 13 September 1983.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

is pivotal. As financial intermediaries, bringing savers and borrowers together, they facilitate the allocation of capital to productive uses. As operators of the national payments system, handling millions of cheques and credit items daily, they make possible at low cost the huge volume of transactions on which a modern economy depends. They are the custodians of the bulk of the liquid savings of Canadians. And they constitute the transmission belt through which the monetary policy of the central bank affects the economy at large.

The extensive use of credit on which our financial system depends, the fiduciary responsibilities of the institutions that comprise that system, the financial counselling services that these institutions provide -- all require a high degree of public confidence and trust if they are to be properly performed.

Confidence in the financial system is important in another respect as well. The system operates on a so-called "fractional reserve" basis, meaning that the assets held by financial institutions in the form of cash are only a small fraction of their total liabilities. Normally, this poses no problem, since deposit withdrawals are usually a small and fairly predictable portion of total liabilities. An unanticipated increase in withdrawals, however, could place even a sound institution at risk of default, because the need to convert its assets into cash at short notice could so depress their value as to leave the institution insolvent. The fear of non-convertibility can spread from one institution to others, leading in extreme cases of panic to a general run on deposit institutions and financial collapse.

Public policy has long recognized the unique and fragile nature of the financial system, and has sought to shelter it through a variety of measures. Thus, the Bank of Canada, as lender of last resort, stands ready to extend liquidity support to any member of the Canadian Payments Association (which includes all chartered banks, most major trust companies, and credit union centrals) which finds itself under liquidity pressure. The Canada Deposit Insurance Corporation insures fully deposits in member financial institutions up to $60,000 per account, thereby reducing the incentive for preemptive deposit withdrawals. Legislative

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

provisions stipulate strict capital and licensing requirements for starting a financial institution, and impose tough restrictions on the type of investments and business activities in which financial institutions may engage. The Office of the Superintendent of Financial Institutions at the federal level and corresponding supervisory authorities in the provinces monitor closely the operations of these institutions and enjoy wide powers to intervene when they deem the conduct of an institution to be unsound or imprudent. This network of safeguards reflects the strong public interest in the stability and safety of the financial system.

Granting all the foregoing concerning the role and nature of financial institutions, why should legislation bar ownership links between financial and commercial firms or require that financial firms be widely held? Proponents of such restrictions offer two basic reasons: a) to minimize conflicts of interest and self-dealing abuses, which undermine the impartiality of credit allocation and may threaten the solvency of financial firms, and b) to limit the concentration of corporate and, derivatively, political power.

B. Conflicts of Interest

Conflicts of interest arise whenever a firm is serving two or more competing interests and is able to favour one over the other(s). A securities firm, for example, that performs the dual role of investment advisor and securities underwriter may find itself counselling clients on securities that it is trying to market. Similarly, a firm that acts as both a trustee and financial intermediary may be in a position to use the trust funds it manages to promote its intermediary activities, to the possible detriment of the trust beneficiaries. It has been claimed, for instance, that in the U.S., where commercial banking and trustee services are combined within single firms, it was an "almost universal practice" until the late 1960s to use "trust department commissions for the acquisition of deposits from brokers, to the principal advantage of the commercial department and the bank as a whole."(2)

---

(2) Edward S. Herman, Conflicts of Interest: Commercial Bank Trust Departments, The Twentieth Century Fund, New York, 1975, p. 8.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Conflicts of interest are found in virtually every line of business. It is clear, however, that the more diversified the interests of an institution become, the greater the likelihood that the institution will find itself in situations where two or more of these interests are at variance. Financial firms are in the business of providing financial services -- lending, insurance, underwriting, money management, trusteeships -- to other, primarily non-financial, firms and to individuals. A potential conflict of interest arises whenever the client of a financial firm is a competitor of one of the firm's affiliates. An illustration of such a situation was provided by Bernard Ghert, former Chief Executive Officer of the large Toronto real estate firm Cadillac Fairview Corporation, to the House of Commons Standing Committee on Finance, Trade and Economic Affairs. Mr. Ghert testified that he knew of an instance where,

> if the witnesses were required to testify under oath, they would have to tell you of a financial institution which had instructions from senior executives of the parent non-financial company to refuse loans to one of its competitors.(3)

Commingling of financial and commercial firms may bias credit decisions in other respects as well. A financial institution may more readily extend credit to a borrower if that borrower is a client of the financial institution's affiliate than if he is not. Indeed, the financial institution may condition its lending on the borrower's willingness to patronize its affiliated business.

Beyond its anti-competitive aspects, such behaviour raises two additional concerns. First, it undermines confidence in the impartiality of the financial institutions, with deleterious effects on the effectiveness of the financial system as a whole. As the Bank of Canada Governor John W. Crow has stressed:

> Maintaining public confidence goes beyond narrowing the chances that financial institutions will run into solvency or liquidity problems and ensuring that any problems do not spread. Users of financial services

---

(3) Canada, House of Commons, Standing Committee on Finance, Trade and Economic Affairs, Minutes of Proceedings and Evidence, 1st Session, 33rd Parliament, 23 September 1985, 68:6.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

> must also have confidence in the fairness, the impartiality, of financial institutions. The string of insider trading charges in the United States serves to remind us that one of the major sources of corporate financing in our financial system -- the stock market -- will not fulfill the role expected of it if investors come to perceive that the dice are loaded against them. Likewise financial institutions must also be seen to be acting impartially in their decisions in extending loans.(4)

Second, when the impartiality of a financial institution's credit-granting decisions is impaired, that institution's balance sheet is also likely to suffer. Clients who, if objectively assessed, would not qualify for a loan may be accommodated, while credit-worthy customers may be denied credit. The result would be a poor loan portfolio, with the further implication that the institution's earnings would be depressed and its solvency at risk.

An additional, and probably greater, threat to the solvency of a financial institution linked to commercial interests arises from the wide scope that such a link provides for self-dealing transactions harmful to the financial institution. Examples would include the extension of credit to the non-financial affiliate at subsidized rates, the purchase of assets at prices exceeding market value or investments at unfavourable terms in projects sponsored by the affiliated company. While self-dealing transactions are common in business, they raise particularly serious concerns when financial institutions are involved, owing to the unique structure of the financial industry. In short, this is an industry that operates with "other people's money." The leverage (i.e., the assets to equity ratio) of deposit-taking institutions exceeds twenty; that of non-financial institutions rarely exceeds three.(5) Several failures of trust companies in recent years have been attributed to self-dealing transactions involving real estate purchases at prices substantially above market value.

---

(4) Notes for a Luncheon Address at the 71st Annual Meeting of the Investment Dealers Association of Canada, Ottawa, 9 June 1987.

(5) Economic Council of Canada, A Framework for Financial Regulation, Supply and Services Canada, Ottawa, 1987, p. 50.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

The incentive for a financial institution to provide its affiliate with cash injections is particularly tempting when the affiliate finds itself in financial straits. If the financial institution yields to the temptation, it loses to the extent that the expected returns from the cash advance are not commensurate with the associated risk. But if it resists, it may also suffer, for the failure of its affiliate is bound to have an adverse effect on how its own stability and strength are perceived by the market.

The potential for oppressive self-dealing transactions is widely viewed as being greater when an institution is closely held. This is because, as argued by the Ontario Task Force on Financial Institutions, closely held ownership provides "an environment in which depositors' interests, managerial interests and the interests of minority shareholders can be subordinated easily to the interests of the dominant shareholder."(6) A study by the Economic Council of Canada found that nearly half of the failures of financial institutions in Canada between 1980 and 1985 were associated with "questionable practices"; and all these cases in which questionable practices were present involved closely held financial firms.(7)

C. Corporate Concentration

The discussion thus far has dealt almost exclusively with the possible effects of financial-commercial links on the impartiality of the credit allocation process and the solvency of financial institutions, and, by extension, on the stability and safety of the financial system as a whole. A concern of a different order is the effect of such links on the concentration of power, political as well as economic, in our society.

As already noted in an earlier section, financial institutions enjoy a unique, privileged position in our economy. They control most of the country's liquid wealth and play a dominant role in the process

---

(6) Ontario Task Force on Financial Institutions, Final Report, Toronto, December 1985, p. 57.

(7) Economic Council of Canada (1987), Chapter 4.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

through which capital is allocated to different economic sectors and activities. If allowed to combine with non-financial economic interests, the resulting conglomerates could be vested with overwhelming competitive advantages over their non-conglomerate rivals. They would enjoy assured and cheap access to credit -- partly through the availability of government-backed deposit insurance and an implicit government guarantee against failure if the financial institution is large enough -- while being able to deny it to their competitors. They would be able to extend financing to their customers at favourable terms and attract new business by making credit conditional on such a change in business loyalty. There would be a tendency for conglomerates to grow over time and for the concentration of economic resources to increase. The inevitable consequences of such a trend, would be a narrowing of consumer choice, higher product prices, and greater volatility of financial markets, as experience with the stock market -- increasingly dominated by large institutional investors -- shows.

Corporate concentration has several dimensions. It can refer to the relative position of large enterprises in the economy (aggregate concentration), the relative position of large enterprises in the provision of specific goods or services (market concentration) or the extent to which shares of publicly traded companies are widely or closely held (ownership concentration).(8) Canada displays high levels of concentration in each of these dimensions, a situation which according to one authority at least may be unique among nations.(9) Moreover, empirical evidence suggests that over the past two decades or so these concentration levels have been on the rise.(10)

---

(8) See R.S. Khemani, "The Dimensions of Corporate Concentration in Canada," in R.S. Khemani, D.M. Shapiro and W.T. Stanbury, (eds.), Mergers, Corporate Concentration and Power in Canada, The Institute for Research on Public Policy, Halifax, 1988, p. 17-38.

(9) Ibid.

(10) Ibid. and William Krause and Jack Lothian, "Measures of Canada's Level of Corporate Concentration," Canadian Economic Observer, Statistics Canada, January 1989, p. 3.14-3.31.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Potentially adverse effects on competition, and hence on resource allocation and economic efficiency, are one source of concern about these high levels of corporate concentration. Another source is the potential threat that large concentrations of resources pose to the integrity and effectiveness of the democratic process. Large corporations and corporate groups can have a disproportionate influence on public policy. This derives from a host of advantages, including their possession of huge economic resources, which can be used to influence public opinion, political parties, and policymakers; their effective organizational structures and specialized skills, which enable them to coordinate their resources in the promotion of their objectives; and their access to key players in the political field on crucial occasions.(11) It is a reasonable expectation that corporations possessing such power will use it to further their interests, and these will not always coincide with the interests of the public at large.

In a properly functioning democratic political system, representative institutions can be relied upon to ensure that when special interests collide with the public interest, the latter will prevail. However, when concentration of corporate power grows sufficiently large, the ability of representative institutions to check it is reduced, and democratic control over public policy is to that extent diminished. Many observers of our current situation feel that we may have already progressed too far in that direction. The following statement by Bernard Ghert captures well their concerns about the threat of a laisser-faire approach to commercial-financial linkages:

> So down the road, perhaps within a decade in the absence of any effective controls over conglomerate ownership, we could see the emergence of a dozen or fewer very powerful groups, spanning financial and industrial sectors. In view of some more recent activity, it might be only three or four very, very powerful groups. They would yield enormous power in a country the size of Canada. That power could be sufficient to influence significantly the political process itself and ultimately our political freedoms.

---

(11) W.T. Stanbury, "Corporate Power and Political Influence," in Khemani et al (1988), p. 393-452.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

> The process of concentration has already started. The emergence of conglomerates in which non-financial enterprises dominate financial institutions has been the phenomenon of the Eighties. What is alarming is that it is a continuing process, without any perceived will on the part of government to check it. Worse, it is probably irreversible.
>
> We may wake up in a few years to the fact that the concentration of economic power in Canada has got out of hand. Will government then have the means or the will to intervene to stop this process, let alone reverse it?(12)

ARGUMENTS AGAINST OWNERSHIP RESTRICTIONS

The basic case against the ownership restrictions proposed in the December 1986 Blue Paper is that the need for them has not been demonstrated. Indeed, it can be argued that the proposed restrictions will have effects opposite to those claimed by their supporters: by diverting attention from the real sources of conflict of interest, they may exacerbate incidents of credit bias and self-dealing abuses; and by denying commercial investors entry into financial markets, they may hamper competition and foster concentration in the provision of financial services. They have already led to federal-provincial squabbling over jurisdictional turf, and may result in reduced federal control over financial markets if institutions resort to provincial chartering as a way of circumventing them. They may have the unintended consequence of favouring foreign over domestic investors. Finally, they may be based on a dated notion of the role and nature of financial institutions. We begin this section of the paper with an examination of this last question.

---

(12) Address to the Vancouver Board of Trade and The University of British Columbia Alumni Association, Vancouver, 10 April 1986. For additional illustrations of similar views, see Diane Francis, Controlling Interest: Who Owns Canada? Macmillan Co., Toronto, 1986, and W.T. Stanbury (1988).

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

A. Are Financial Institutions Special?

In at least one sense -- a trivial sense perhaps -- financial institutions are special: they are the key players in our payments and monetary systems. But are they unique in the functions that they perform? And -- a question equally important for regulatory policy -- are the consequences of failure in financial markets so much more serious than failures in other sectors of the economy as to warrant greater public concern and intervention? While the prevailing view would give an affirmative answer to both of these questions, there is a school of economics that sees financial services as a "business much like any other business" which, given an appropriate incentive structure, "requires little different regulation than other business."(13) What follows is a brief review of this school's position.

The fear that financial institutions are inherently fragile and that the failure of one may easily snowball into a fully-fledged financial crisis is at the base of much of the regulatory structure that girds our financial markets and the source of a good many calls for additional regulatory measures. Yet, there is little warrant for it.

Financial institutions fail for the same reasons as other enterprises: essentially, bad luck and bad management. Because their liabilities are generally more liquid than their assets, banks and other deposit-taking institutions may be more vulnerable to liquidity pressures than other institutions are, but the likelihood that such pressures alone will founder an otherwise solvent institution is exceedingly remote. This is first of all because the existence of deposit insurance, by assuring depositors that their funds are safe even if their bank goes under, has all but removed the possibility of panic-induced withdrawals of deposit funds and hence of bank runs. And second, because, with appropriate intervention from the central bank, the adverse effects of bank runs can be contained. We shall consider the effect of a bank run first on a single bank and then on the banking system as a whole.

---

(13) George G. Kaufman, "Federal Bank Regulatory Policy: Comment on Kareken," Journal of Business, Vol. 59:1, January 1986, p. 77.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

If the bank experiencing a run is solvent, then other banks or private lenders would normally be prepared to advance it the funds necessary to prevent a "fire sale" of its assets that might lead to its collapse. In the absence of private lending, the central bank would advance the necessary funds, for that is precisely its role as lender of last resort. If the ailing bank is in fact insolvent, then it ought to be closed down in order to protect its remaining assets and to deter other banks from taking excessive risks.

The effects of a bank run on the financial system generally will depend on what depositors do with the funds they withdraw from the bank under pressure. They have essentially two choices. The most likely is that they will redeposit the funds withdrawn in another financial intermediary. In that case, the contraction of the bank experiencing a cash drain is exactly offset by an expansion somewhere else in the financial system, so the system as a whole remains unaffected. Alternatively, if the depositors' confidence in the financial system as a whole is sufficiently impaired, they may decide to keep their withdrawals in the form of currency. In that case, there would tend to be a contraction in the financial system which might lead to a contraction in the real economy as well, resulting from actions by pressurized banks to liquidate outstanding loans and curb new lending. Such an outcome, however, is rare. It is also within the power of the Bank of Canada to prevent by injecting sufficient reserves into the banking system to compensate for the leakages into currency holdings.(14)

The historical record shows that the foregoing discussion is not just empty theorizing. Even before the establishment of the Bank of Canada in 1935, instances of bank failures leading to general financial panic and financial crisis were extremely rare. They have been completely absent in the more than 50 years since then. Recent experience with the failure of two regional banks in the mid-1980s confirms that our financial

---

(14) George Kaufman, ibid., on which this discussion is based, mentions a third option: the purchase of securities. But this is really a variant of one of the other two, for the sellers of securities must themselves either deposit their receipts (i.e., choice A) or hold on to the currency (choice B).

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

system is much more robust than most observers believed at the time. Concern about the presumed adverse consequences of a bank failure on other banks and on the Canadian economy generally, had led the federal government in March 1985 to sponsor a financial support package designed to keep the troubled Alberta-based Canadian Commercial Bank afloat. In the event, the support package proved inadequate, and CCB was closed down six months later. At the same time, a second Alberta-based bank, the Northland, also collapsed. No bank had previously failed in Canada since the failure of Home Bank in 1923. Yet, the impact of these two simultaneous bank failures was mostly political. Financial markets were undisturbed. The exchange rate of the Canadian dollar was unaffected. Bank stocks actually rose.

In retrospect, this outcome should not have come as a surprise. In sophisticated financial markets, it makes no sense for participants to lose confidence in all institutions just because a few prove unsound or deficient. And in the unlikely event that such a thing should happen, judicious intervention by the central bank can contain the damage to the sound institutions. The fear of contagion in financial markets is therefore not a sound basis for differentiating financial intermediaries from other institutions.

In other relevant respects, failures of financial institutions raise less cause for public concern than do the failures of other business firms. The owners of failed financial institutions lose, of course, but so do owners of other firms that fail. The employees and customers of failed financial institutions may also be adversely affected, but probably less so than employees and customers of businesses in other sectors of the economy. This is because financial products tend to be very homogeneous across financial institutions. The skills of employees in the financial industry are therefore readily transferable, and customers of a failed financial institution can readily be accommodated by another. In addition, a financial institution that fails is usually absorbed by another, and hence continuity of employment and customer contacts can be maintained in most cases.(15)

---

(15) The arguments in this paragraph have been made by George Benston with respect to banks, but can validly be extended to other financial institutions. See George J. Benston, "Federal Regulation of Banking: Analysis and Policy Recommendations," Journal of Bank Research, 13:4, Winter 1983.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Professor George Kaufman attributes the inordinate fear of bank failures that underpins much of the regulatory framework of financial institutions to the experience of the Great Depression, an unrepresentative experience made even less relevant today with the establishment of deposit insurance and better appreciation of the role of the central bank as the lender of last resort. Historical legacy also explains the persistence of the notion that the role that financial institutions perform is unique. It is a notion increasingly difficult to maintain.

The technological revolution that has been blurring distinctions between the various financial sectors in recent years has also been chipping away at the wall between finance and commerce. Banking, Lord Rothschild once wrote, "consists essentially of facilitating the movement of money from Point A, where it is, to Point B where it is needed."(16) Its basic functions are to keep track of deposit claims, monitor the use of assets purchased with those claims, and maintain a system of accounts for recording transfers of wealth evidenced by deposit balances.(17) Walter Wriston's description of banking as a branch of the information business is therefore very apt.(18) It follows that any firm that is good at storing, processing and transmitting information can also be good at providing financial services. Reuter's, IBM, and AT&T, according to Wriston, will be among the banks' major competitors in the 1990s. Each one of these companies has already branched into financial services.*

They are not alone. With computer and communication costs tumbling over the past decade, barriers to entry into financial services have also been falling sharply. Many non-financial firms are discovering

---

(16) Lord Rothschild, Meditations of a Broomstick, Collins, London, 1977.

(17) See Eugene Fama, "Banking in the Theory of Finance," Journal of Monetary Economics, 1:6, January 1980, p. 39-57.

(18) Walter B. Wriston, Risk and Other Four-Letter Words, Harper and Row, New York, 1986, p. 135. Water Wriston is former Chairman of Citicorp of New York, the largest U.S.-based commercial bank.

* Bell Canada Enterprises (BCE) is about to join them, as revealed by the agreement announced 5 March to acquire Montreal Trustco Inc., the parent company of Montreal Trust, the fifth largest trust company in Canada.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

that, at little extra cost, they can reduce their reliance on commercial banks and make better use of their cash balances by converting their treasury departments into "in-house banks." Recent examples of such in-house banks include AB Fortus, a subsidiary of the Swedish car manufacturer Volvo, BP Finance Industries, of British Petroleum, ICI Finance, of Britain's Imperial Chemical Industries, Nissan International Finance, of the Japanese automaker Nissan, PSA International, of Peugeot, and Panasonic Finance, of Japan's Matsushita Electric.(19)

These finance subsidiaries borrow directly in financial markets by issuing bonds and commercial paper, and lend or invest surplus funds to maximize returns. While for the most part they confine their activities to satisfying the financial needs of their affiliates, there is nothing in principle to prevent them from offering their services to other customers as well. For some, such an expansion may well take place as they mature, as has in fact occurred with the captive financial subsidiaries of such manufacturing firms as General Motors, Ford, and General Electric. The point is that these in-house banks are engaging in activities traditionally associated with banking and finance. So are such retailing firms as Sears, K Mart, and J.C. Penney which, either directly or through affiliates, accept deposits, make loans, buy and sell securities, and provide insurance services. And indeed so are gas stations that issue credit cards, grocery stores that cash cheques, and leasing companies that lend money. To quote Walter Wriston once again, "today, in financial services, you can't tell the players even with a scorecard."(20) Detection is not likely to get any easier with time.

B. Concentrated Ownership and Corporate Conduct

Opposition to closely held financial institutions stems primarily from concerns that the controlling shareholders will use their position to enrich themselves at the expense of the institution. They may,

---

(19) See David Fairbank, "Multinationals Open In-House Banks," Dun's Business Month, May 1986, p. 54-56; and Joanna Pitman, "In-House Finance Threat to Banks," Euromoney, October 1987, p. 55-58.

(20) Wriston (1986), p. 72.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

for instance, take excessive risks with the institution's deposits or, more directly, they may engage in self-dealing transactions at terms detrimental to the institution. It is not clear, however, in either logic or experience, that such problems are more serious with closely held than widely held companies. On the other hand, imposing legislated limits on ownership does entail clear economic costs, resulting from a reduced ability of shareholders to control management and from lower competition.

Conflicts of interest and self-dealing problems do not arise from ownership links only. They can arise with anyone who is in a position to influence the behaviour of an institution. This would include not only major shareholders, but also senior officers and directors of the institution. It is well known, for instance, that the boards of directors of chartered banks are largely composed of the chief executive officers of the banks' major borrowing firms. The Royal Commission on Corporate Concentration (better known as the Bryce Commission), reporting in 1978, expressed concern about this situation in the following terms:

> Inevitably this creates the possibility of a conflict of interest, collective as well as individual, where the directors' obligations to the bank may clash with their duties elsewhere. Regardless of the degree of integrity and good faith that exists, in such a situation circumstances may cloud judgment.(21)

It is at least arguable -- and hence significant in an industry where perception is crucial -- that some of the huge loans to companies such as Massey Ferguson and Dome Petroleum, which have plagued Canada's banks in the 1980s, would not have been made but for the directorship connections between these companies and the lending banks. Further, according to evidence presented by Hal Jackman of Empire Life to the Standing Committee on Finance and Economic Affairs of the Ontario Legislative Assembly, of the more than a score of failures of financial institutions since the mid-1960s, only the failure of the Greymac-Seaway group of companies (in 1983) could be attributed to self-dealing abuses by owners.

---

(21) Canada, The Royal Commission on Corporate Concentration, Report, Minister of Supply and Services, Ottawa, 1978, p. 254.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

On the other hand, self-dealing by officers and directors has been identified as the cause of failure in several cases.(22)

This record illustrates that dispersion of stock ownership is not a cure for self-dealing abuses. Diffused ownership normally entails control of the company by management rather than by a dominant shareholder. The problem of self-dealing does not thereby go away; its focus merely shifts from the dominant shareholder to management. Even if the ability to engage in abusive self-dealing thereby declines, the incentive to do so rises because the costs imposed on the institution will be borne mostly by others rather than the person involved in the transaction. It is difficult to say in advance which effect would dominate, and whether therefore dispersion of stock ownership would constrain or worsen the problem of self-dealing abuses.

In the economic literature generally, the existence of a major shareholder in a firm is viewed as a positive influence on the firm's conduct and performance. Most large corporations today are run by a professional management rather than by their owners, and a key issue for any professionally managed corporation is how to ensure that managers, who in both theory and in law are acting as agents of the shareholders, do in fact serve the shareholders' interests. The primary goal of shareholders is maximization of the value of the firm -- which is the aim also consistent with the most efficient use of the assets that the firm controls. Managers may give priority to other objectives, including greater security of tenure and pecuniary rewards for themselves. The presence of a major shareholder facilitates monitoring and control of management, thereby reducing the scope for managerial behaviour at variance with shareholders' interests. In the performance of this monitoring and control role, the major shareholder also provides a service to minority shareholders and other creditors (including depositors in the case of deposit-taking institutions) who also have a clear interest in the protection of the company's worth.

---

(22) Cited in Thomas J. Courchene, "Re-regulating the Canadian Financial Sector: The Ownership Controversy," in Khemani et al (1988), p. 548.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

In a widely held corporation, the problem of aligning management's behaviour with the interests of shareholders is much more difficult, for shareholders in such a corporation lack incentive to monitor management closely. This is so for two reasons. First, monitoring is costly, but the shareholder doing it receives only a small fraction of the benefits it may yield. Second, the information generated from such monitoring may be useless anyway unless one is able to organize enough shareholder support to override management in a proxy fight, which is rarely the case.

One means for disciplining management in widely held corporations is the market for corporate control, where outsiders who believe they can make better use of a corporation's assets bid to acquire control of that corporation. Ownership need not actually change hands for the beneficial effects of the market for corporate control to be realized: the threat of takeover can stimulate management to manage more efficiently. If the transfer of control is barred through legal restrictions on individual holdings, this market does not operate. Management then has much greater scope for pursuing its own objectives, even if they are at variance with shareholder interests.

While there is no consensus on the significance of the market for corporate control, a growing body of evidence suggests that it works in the way expected. One type of evidence derives from studies on the effect of mergers and acquisitions on the market value of the firms involved.(23) In virtually all cases, these studies show that the combined market value of the companies rises significantly, indicating that in the judgment of market participants the anticipated reorganization will result in improved performance. While in some cases the higher value may result from greater monopoly power rather than from greater efficiency in the use of the acquired assets, the evidence does not support the view that the creation of monopoly power is the source of the value gain.(24)

---

(23) See B. Espen Eckbo, "The Market for Corporate Control: Policy Issues and Capital Market Evidence," in Khemani et al (1988), p. 143-225.

(24) Ibid., p. 172.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

More direct evidence on this question tends to confirm the inferences drawn from stock market studies. A recent U.S. study on the effect of ownership structure on managerial performance compared banks in states that prohibit corporate acquisitions of banks with banks in states where acquisitions are permitted. Using excessive expenditures on salaries (expenditures in excess of the profit-maximizing level) as a proxy for managerial inefficiency, the study found that expenditures for salaries were significantly higher in nonacquisition than in acquisition states. Moreover, within the nonacquisition states, where immunity from takeover provides management with scope to consume perquisites, the study found that higher levels of ownership concentration tended to be associated with lower levels of salary expenditures. Within the acquisition states, no consumption of perquisites was found.(25) These findings lend support to Eckbo's conclusion based on stock market studies, namely that "government regulations which make it more difficult to transact in the corporate control market are likely to result in a socially suboptimal allocation of corporate resources without any clearly offsetting benefits."(26)

C. Cross-Ownership and Conflicts of Interest

As noted previously, conflicts of interest are common within the finance industry and even within the same financial institution. Combinations of financial with commercial firms raise no conflicts of an order or magnitude that does not already exist within purely financial groups. And the added competition and choice that they bring to financial markets lessen the potential for abuse that conflicts of interest create.

Some of the thorniest interest conflicts arise when investment and commercial banking are combined, as has been happening in Canada

---

(25) James A. Brickley and Christopher M. James, "The Takeover Market, Corporate Board Composition, and Ownership Structure: The Case of Banking," Journal of Law and Economics, Vol. XXX, # 1 April 1987, p. 161-180.

(26) Eckbo (1988), p. 206.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

with the recent acquisitions of Canada's major securities firms by Canada's major chartered banks. The securities industry depends crucially on bank credit to finance inventories and loans to clients: a bank with its own securities subsidiary would not be a disinterested party in a decision involving the extension of credit to a competing securities firm. The bank's securities subsidiary would also find its impartiality tested whenever it had to underwrite the debt of a corporation to which its bank parent was a major lender or if it had to underwrite any of its parent's loans portfolio. According to Stanley Beck, Chairman of the Ontario Securities Commission, controlling possible abuses in such contexts is much more difficult than would be the case if the securities firm were owned by an industrial company.(27)

It is instructive to note that in the U.S., where commercial banks and securities firms are not allowed to mix, supporters of continued separation between these two financial sectors use arguments essentially identical to those used in Canada by those who wish to keep finance separate from commerce. Thus, for example, the Investment Company Institute, the national association of the U.S. investment companies industry, argues that the combination of commercial banking and securities activities in the late 1920s led to widespread consumer abuses which in turn resulted in a "massive loss of public confidence" in the banking system. Permitting such combinations today, ICI says, would raise similar problems. To illustrate:

> A bank that has a securities affiliate which can securitize and underwrite the bank's loans has an enormous incentive to use this distribution channel to dispose of low-quality loans. Moreover, in an effort to generate fee income from loan organizations, a bank might lower its lending standards on the assumption that it will be able to sell such sub-standard loans to investors through its securities affiliate. Likewise, a bank might lower its lending standards in order to generate a sufficient quantity of loans to keep its

---

(27) Cited in Courchene (1988), p. 556.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

> securities affiliate's distribution channels fully occupied.(28)

Others have argued that allowing banks and securities firms to mix would bias the credit allocation process, lead to a concentrated securities industry, and undermine the stability of the banking system, by taking banks into activities that are much riskier than traditional banking. Canada's Investment Dealers Association used to make similar arguments prior to 1986, when their position on the issue of combining commercial with investment banking changed from being opposed to being in favour.

That arguments about conflicts of interest can be self-serving does not of course deny the fact that conflicts of interest exist and that the possibility of abuse is real. But there are ways of dealing with the potential for abuse short of barring ownership links between sectors.(29)

Competition is one of them. Nobel-laureate economist George Stigler has branded competition "the consumer's patron saint." Competitive markets allow consumers to protect themselves from conflicts of interest by avoiding business with firms they do not fully trust and patronizing firms free of ties that create interest conflicts or firms that manage their affairs with sufficient transparency and trustiness to inspire confidence. A policy that restricted commercially linked investors from engaging in financial activities would have the effect of restricting competition and consumer choice in financial services, and thereby would tend to increase the potential for conflict of interest abuse.

Competition is also related to a second means for controlling conflict of interest abuses: the internal policies of financial institutions. The success of an institution in a competitive environment depends significantly on its reputation for integrity and fair dealing.

---

(28) Unites States, House of Representatives, Subcommittee on Financial Institutions Supervision, Regulation and Insurance of the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, Hearings, 100th Congress, 2nd Session, 2 and 9 February 1988, p. 113.

(29) See United States General Accounting Office, Bank Powers: Issues Related to Repeal of the Glass-Steagall Act, Washington, D.C., January 1988, p. 51-52.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

The institutions themselves therefore have a strong economic incentive to institute internal policies for handling conflicts of interest in ways that reassure both customers and creditors. These may include disclosure of relevant information, the establishment of "Chinese walls" to insulate certain activities from others, review of sensitive transactions by independent committees, and other measures. In the limit, when the perceived interest conflicts are too great relative to the benefits expected from engaging in a particular activity, the institution may decide to forgo that activity altogether. Thus Royal Trust has announced that it does not intend to go into the brokerage industry because "it is too difficult to be an asset manager and also be a broker."(30)

The importance of reputation or good will to an institution rises with the value of the assets whose worth hinges on that reputation. This suggests that a financial institution that is part of a corporate group has less incentive to engage in oppressive or imprudent transactions than has a comparable stand-alone financial firm, because any damage to its reputation would impair not only its own worth but that of the whole conglomerate group of which it is a part. Thus, for a financial institution, having a major non-financial affiliate is similar to having its own capital increased: it encourages integrity and prudence in its operations by raising the stakes that ride on those operations.

In this light, the de minimis test of the proposed ownership policy seems perverse. It would exempt from the ownership rules commercially linked investments in the financial industry, provided the non-financial interests of the investor are small enough. This raises all the conflict of interest possibilities that the policy was supposedly designed to prevent, while the self-interested restraints to the abuse of those conflicts are minimal. If the aim of the ownership policy is to secure the safety and soundness of the financial system, it would be better to permit financial-commercial links only in cases where the commercial interests are large relative to the financial interests.

---

(30) Cited in D.G. McFetridge, "The Effects of Concentrated Ownership and Cross-Ownership on the Stability and Efficiency of the Financial System," in Khemani (1988), p. 351.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

A third control on the abuse of conflicts of interest consists of the laws and regulations that make abuse illegal and prescribe procedures that financial institutions must adopt to identify and deal with conflicts of interest. An effective supervisory system can ensure that these laws and regulations are adhered to and that abusive practices are minimized.

As a general principle, a legal ban on any voluntary business arrangements should be viewed as a last resort, to be adopted only if available means of dealing with the risks of such arrangements are not effective and only if the benefits from the ban exceed the costs. In the case of commercial-financial ownership links, this test has simply not been met. As argued above, problems stemming from conflicts of interest and self-dealing transactions are at least as difficult in relationships between different financial sectors as in relationships between financial and commercial interests. If appropriate controls can be devised to deal with the former, it should also be possible to devise controls to deal with the latter.

The experience of other countries is instructive on this score as well. Within market-based economies at least, restrictions on diversification across financial sectors -- particularly between commercial and investment banking -- are more common than restrictions on links between financial and commercial interests. According to testimony by Edward Johnson, Vice-President of Power Financial Corporation, before the Senate Banking Committee, Norway may be the only developed country imposing a ban on commercial-financial links.(31)

Integration between the financial and the real sectors is not unusual in other countries. Here is how the Report of the Macdonald Royal Commission describes the relationship between banks and industry in Japan:

---

(31) Canada, Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce, Proceedings, 2nd Session, 33rd Parliament, 16 June 1987, 28:20.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

> Large firms are organized into banking groups in association with one or another of the 13 largest commercial banks. Each banking group has a trading company that acts as a go-between, importing goods and services for sale in Japan and exporting the group's products. Credit is extended with relative ease to the banking group's affiliates. The bank can help nurse a troubled firm back to health by assuming management of the debtor's finances and imposing compromises on other creditors within the group. Ties between the bank and its corporate customers are increased by the bank's ability to invest in shares in non-financial companies, by cross-directorship, and by the temporary assignment of bank employees to the businesses of bank customers. The close affiliation between the banks and industrial companies provides a focal point around which the capital market can design reorganization plans. It is also reputed to serve as a means of reducing the cost of capital to industrial firms.(32)

In Germany, the ties between banks and industry are even closer. In that country, there is no legal separation between investment and commercial banking or between banking and non-financial activities. As a result, Germany's grossbanken -- its six major banks which dominate commercial banking -- in addition to the core activity of commercial lending, are also engaged in securities underwriting and trading. Bank ownership of equity shares in industrial firms is common: the Macdonald Royal Commission reported that in 1980 banks controlled 70% of the shares of the 425 largest corporations in Germany.

Even in the U.S., where financial markets have been most heavily regulated and legislation has attempted to separate banking -- but not financial services generally -- from commerce, investors have been finding ways around the legislative barriers, and so-called "nonbank banks" account for a very large and rapidly increasing share of financial sector business. Many of these nonbank banks began as "captive" financial companies, serving the needs of their parent, and then went on to outgrow that role. Today, nonbanks are major competitors in the provision of the widest range of financial services (commercial, consumer and mortgage lending,

---

(32) Canada, Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada, Report: Volume Two, Minister of Supply and Services, Ottawa, 1985, p. 172.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

leasing, insurance, brokerage and underwriting, cash management, credit cards, and cheque writing) and they rival deposit-taking institutions in the market for credit claims, accepting deposits directly or operating money market funds which are close substitutes for deposits.

In Canada, investors with commercial interests have been a major force of new competition and innovation in financial markets over the past two decades. Chartered banks continue to dominate financial markets, but their position is less overwhelming than it used to be two decades ago, and they have been forced to adapt by expanding the range of financial products that they provide and increasing the hours during which they remain open for business. The competition that has been the main impetus behind these changes has been provided in large measure by aggressive trust companies linked to commercial interests. The financial backing that these trust companies enjoy through their commercial links has been a major source of stability and strength as they challenge the chartered banks for new customers and markets. The new, widely held chartered banks that were established over this period have mostly disappeared either through failure (as with the Canadian Commercial Bank and the Northland Bank) or mergers arranged to forestall failure (the Unity Bank, the Continental, the Mercantile, and the Bank of B.C.).

It follows that if Canadian non-financial firms and investors with non-financial interests are barred from entering financial markets, a potentially major new source of competition is closed off. With financial markets becoming increasingly global, new competition may of course come from abroad. The irony is that this foreign competition will probably be commercially linked, as the recent application by American Express to establish a Schedule B bank vividly illustrates. In other words, a policy that restricted commercial interests from diversifying into financial services would deny domestic investors opportunities to participate in financial markets while making it easier for foreign investors to gain shares in those markets. Canadian investors as a result might be forced to seek opportunities outside Canada.

There is some evidence that this is already happening. On 6 February 1989, Royal Trustco Ltd., Canada's largest trust company,

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

announced a U.S. $212 million agreement to purchase Pacific First Financial Corp. of Tacoma, Washington. In making the announcement, Royal also said that it is focusing its future growth in the U.S. partly because of restrictions it faces on expansion in Canada because of its ownership ties to Brascan Limited, a diversified holding company with interests in natural resources and consumer products, in addition to financial services.(33) Professor Courchene has speculated that, under the ownership policy proposed in the December 1986 Blue Paper, domestic companies might be encouraged to move their head offices abroad in order to improve their investment opportunities here at home. "For example," he writes, "might Power Financial not increase both its international and domestic flexibility by relocating its head office to, say Belgium, and then seeking reentry into Canada as a Schedule B bank?"(34)

D. Cross-Ownership and Corporate Concentration

By most measures of concentration, Canada's financial markets are highly concentrated and they are dominated by the six major Schedule A banks. Restricting the ability of non-financial institutions to enter the financial industry would tend to make the domination of the industry by incumbent institutions easier and to perpetuate market concentration in the provision of financial services. On this score, the ownership policy of the Blue Paper is clearly anticompetitive and pro-bigness.

Are restrictions on commingling of finance with commerce necessary in order to prevent excessive concentration at the aggregate level? Although the recent spate of takeovers has once again heightened concerns about the level of corporate concentration in Canada, it is not clear that current concentration levels are a serious problem either for the economy or public policy generally. The last time this issue was thoroughly examined (by the Bryce Commission in the late 1970s), the conclusion drawn was that, while economic concentration was higher in

---

(33) Jacquie McNish, "Royal Trustco to Buy U.S. Financial Firm," Globe and Mail (Toronto), 7 February 1989, p. B1.

(34) Courchene (1988), p. 529.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Canada than elsewhere, Canadian firms tended to be small by world standards and that on the whole Canada would benefit from increased corporate concentration.(35) Although there is some indication that aggregate concentration has increased since the Commission reported, the evidence is not unambiguous. The Statistics Canada study cited earlier (footnote 10 on page 11), which showed increases in aggregate concentration over the past decade based on the relative importance of the largest 25 enterprises, would have shown a decrease in aggregate concentration had the top 100 enterprises been used as the measure.

At any rate, even if corporate concentration is a problem in Canada, it is not a financial-commercial combination problem. It is possible to have enterprises consisting of financial and commercial firms and still be relatively small. Many such enterprises are. And it is possible to be a giant conglomerate that raises concerns about excessive economic and political power without being a financial-commercial enterprise. In fact, most large Canadian conglomerates are not.

It follows that if corporate concentration is a problem, barring financial-commercial links is not the solution. If anything, such a policy may make the situation worse. This point has been made most effectively by Thomas F. Huertas, Vice President of Citicorp/Citibank of New York:

> Any law that restricts entry confers wealth on the people owning the entities that are protected from competition, and this tends to create a constituency in favor of the law. The current system of financial regulation is no exception. Regulation protects specialized financial firms from competition and increases their profit-making potential. Consequently, specialized firms have the incentive to reinvest some of the excess profits generated by regulation to lobby for a continuation of the very system of regulation that generates those excess profits. In this sense, excessive political power is far more likely to result

---

(35) Canada, The Royal Commission on Corporate Concentration (1978), p. 406.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

from restricting entry, rather than from allowing entry, into financial services.(36)

E. Federal-Provincial Issues

The ownership restrictions proposed in the December 1986 Blue Paper would place federal policy at odds with policies in every one of the ten provinces. No province bars the entry of commercially-linked investors into the financial industry or insists that financial institutions be widely held. In recent measures or proposals to reform their laws on financial institutions, Quebec, Ontario and B.C., the provinces accounting for the bulk of financial business activity in Canada, confirmed their support for a regulatory environment which does not discriminate against commercial investors or closely held firms. These provinces see ownership restrictions as creating unnecessary barriers to entry into the financial sector and making it more difficult for indigenous institutions to develop and survive against international competition.

The divergence on ownership policy between Ottawa and the provinces creates two possibilities, neither of them desirable. One is that commercially-linked investors wishing to participate in financial markets would seek to do so through provincial charters. In that event, the intent of the ownership restrictions would be frustrated. As argued by John Evans, President of the Trust Companies Association of Canada, "we could see the emergence of a segregated financial services industry with the widely-held banks and foreign institutions regulated by Ottawa, and closely-held and commercially linked non-banks regulated by the provinces."(37) In other words, the end result of the proposed ownership restrictions might be not a reduction in the participation of commercial

---

(36) Thomas Huertas, "Can Banking and Commerce Mix?" in Catherine England and Thomas Huertas (eds.) The Financial Services Revolution -- Policy Directions for the Future, Kluwer Academic Publishers, Boston, 1988, p. 294.

(37) John Evans, "Bank Domination and Corporate Concentration: The Impact of Federal Financial Services Policy," paper presented to the Insight Conference, 3 March 1988.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

interests in Canada's financial markets, but participation in a form outside the regulatory control of the federal authorities.

The second possibility is that the federal government, in order to prevent a circumvention of its policy as just suggested, might seek to expand its authority over non-bank financial institutions by defining "banking business" -- over which the federal Parliament has exclusive control -- sufficiently broadly to encompass activities now performed by non-bank financial institutions. Whether the courts would sanction such a gambit is at this point moot. What is certain is that it would lead to a major federal-provincial row.

Of course, these two possibilities are not mutually exclusive. In fact, the most likely outcome of the proposed ownership restrictions may well be a reduction in federal control over domestic financial institutions and increased confrontation between Ottawa and the provinces over jurisdictional turf.

CONCLUSION

Disagreements over what constitutes an appropriate ownership policy for financial institutions stem largely from different perspectives on how the financial system works.

Supporters of ownership restrictions tend to view the financial system as very fragile, with a high potential for individual failures to escalate into widespread panics and financial crises. They therefore put great store on the safety of financial institutions, and are prepared to limit competition and ownership options to ensure this end.

Opponents of ownership restrictions tend to see the financial system as basically robust, and financial crises as very rare events. They generally associate more openness with greater strength, for easier access to financial markets makes it easier for new firms to challenge existing ones that might otherwise grow lethargic. And though the new competition may well prove fatal for some of the incumbents, it also ensures that surviving companies are lean and responsive to consumer wants.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Supporters of ownership restrictions tend to see in the commingling of financial with commercial firms a dangerous increase in the potential for conflict of interest abuses; opponents of restrictions tend to see increased opportunity for financial institutions to diversify their activities, thereby enhancing the productivity of their assets and reducing their risk exposure.

Supporters of restrictions tend to view controlling shareholders of financial institutions as the focus of fraudulent and abusive practices; opponents see them as generally beneficial forces, their ownership stake providing them with the otherwise absent incentive to monitor management and promote prudent conduct.

One side views ownership restrictions as a necessary bulwark to excessive concentration of corporate power in Canada; the other sees such restrictions as a serious impediment to competition in financial markets and irrelevant to aggregate concentration in the economy.

Clearly, the ownership policy of the Blue Paper is inspired mainly by the first vision. It therefore seeks to prevent closely held ownership of financial institutions and to constrain ownership links between financial and non-financial firms. At the same time, it recognizes at least some validity to the second vision by allowing relatively small financial firms to remain closely held and to acquire commercial links. The problem with this particular compromise is that the firms thereby exempted from the ownership rules would be precisely those most likely to be associated with the type of questionable conduct -- excessive risk-taking, conflict of interest abuses, unbalanced or fraudulent self-dealing transactions -- that the ownership policy is designed to prevent. It is a telling fact, for instance, that none of the financial firms that failed in Canada over the past two decades would have been affected by the ownership policy proposed in the Blue Paper. The Paper itself recognizes that ownership restrictions are no substitute for other protective measures, including a strengthened supervisory system and enhanced corporate governance. The question that needs to be answered is whether, once such other measures have been adopted, ownership restrictions are desirable at all.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

SELECTED BIBLIOGRAPHY

Benston, George J. "Federal Regulation of Banking: Analysis and Policy Recommendations." Journal of Bank Research, 13:4, Winter 1983, p. 216-144.

Brickley, James A., and Christopher M. James. "The Takeover Market, Corporate Board Composition, and Ownership Structure: The Case of Banking." Journal of Law and Economics, 30:1, April 1987, p. 161-180.

Canada, House of Commons, Standing Committee on Finance, Trade and Economic Affairs. Eleventh Report ("Canadian Financial Institutions"). First Session, 33rd Parliament, November 1985.

Canada, House of Commons, Standing Committee on Finance and Economic Affairs. Fifth Report. First Session, 33rd Parliament, 17 June 1986.

Canada, Minister of State for Finance. New Directions for the Financial Sector. 18 December 1986.

Canada, Royal Commission on Corporate Concentration. Report, Minister of Supply and Services, ottawa, 1978.

Canada, Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada. Report. Minister of Supply and Services, Ottawa, 1985.

Canada, Senate, Standing Committee on Banking, Trade and Commerce. Sixteenth Report ("Towards a More Competitive Financial Environment"). First Session, 33rd Parliament, 1 May 1986.

The Canadian Bankers' Association. Concentration of Power in the Financial Services Industry. Toronto, March 1985.

Corrigan, Gerald E. "Keeping Banking Apart." Challenges, November-December 1987, p. 28-35.

Corrigan, Gerald E. "Financial Market Structure: A Longer View." Federal Reserve Bank of New York Annual Report 1986.

Corrigan, Gerald E. "Are Banks Special?" Federal Reserve Bank of Minneapolis Annual Report 1982.

Economic Council of Canada. A Framework for Financial Regulation. Supply and Services Canada, Ottawa, 1987.

England, Catherine, and Thomas Huertas, eds. The Financial Services Revolution -- Policy Directions for the Future, Kluwer Academic Publishers, Boston, 1988.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Evans, John. "Bank Domination and Corporate Concentration: The Impact of Federal Financial Services Policy." Paper presented to the Insight Conference, 3 March 1988.

Fairbank, David. "Multinationals Open In-House Banks." Dun's Business Month, May 1986, p. 54-56.

Fama, Eugene. "Banking in the Theory of Finance." Journal of Monetary Economics, 1:6, January 1980, p. 39-57.

Herman, Edward S. Conflicts of Interest: Commercial Bank Trust Departments. The Twentieth Century Fund, New York, 1975.

Huertas, Thomas F. "Redesigning Financial Regulation." Challenge, January-February 1988, p. 37-43.

Jensen, Michael C., and William H. Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." The Journal of Financial Economics, 1976, p. 305-360.

Kaufman, George G. "Federal Bank Regulatory Policy: Comment on Kareken." Journal of Business, 59:1, January 1986, p. 69-77.

Khemani, R.S., D.M. Shapiro and W.T. Stanbury, eds. Mergers, Corporate Concentration and Power in Canada. The Institute for Research on Public Policy, Halifax, 1988.

Krause, William, and Jack Lothian. "Measurements of Canada's Level of Corporate Concentration." Canadian Economic Observer, Statistics Canada, January 1989, p. 3.14-3.31.

Litan, Robert E. What Should Banks Do? The Brookings Institution, Washington, D.C., 1987.

McNish, Jacquie. "Royal Trustco to Buy U.S. Financial Firm." Globe and Mail (Toronto), 7 February 1989, p. B1.

Ontario Task Force on Financial Institutions. Final Report. Toronto, December 1985.

Pitman, Joanna. "In-House Finance Threat to Banks." Euromoney, October 1987, p. 55-58.

Saunders, Anthony. "Conflicts of Interest: An Economic View." In Ingo Walter, ed., Deregulating Wall Street. John Wiley & Sons, New York, 1985, p. 207-230.

Tobin, James. "A Case for Preserving Regulatory Distinctions." Challenge, November-December 1987, p. 10-17.

Tussing, A. Dale. "The Case for Bank Failure." The Journal of Law and Economics, 10 October 1967, p. 129-147.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

United States, Federal Deposit Insurance Corporation. Mandate for Change. Washington, D.C., October 1987.

United States, General Accounting Office. Bank Powers: Issues Related to Repeal of the Glass-Steagal Act. Washington, D.C., January 1988.

United States, Subcommittee on Financial Institutions Supervision, Regulation and Insurance of the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs of the House of Representatives. Hearings on the Reform of the Nation's Banking and Financial Systems. Second Session, 100th Congress, 2 and 9 February 1988.

Volcker, Paul A. Statement Before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs of the United States Senate. 13 September 1983.

Wriston, Walter B. Risk and Other Four-Letter Words. Harper & Row, New York, 1986.

Étude générale

BP-197F

LA RÉGLEMENTATION DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES: LA POLITIQUE EN MATIÈRE DE PROPRIÉTÉ

Basil Zafiriou
Analyste supérieur

Mars 1989

Bibliothèque du Parlement
Library of Parliament

Service de recherche

Le Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement travaille exclusivement pour le Parlement, effectuant des recherches et fournissant des informations aux parlementaires et aux comités du Sénat et de la Chambre des communes. Entre autres services non partisans, il assure la rédaction de rapports, de documents de travail et de bulletins d'actualité. Les attachés de recherche peuvent en outre donner des consultations dans leurs domaines de compétence.

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1989

N° de cat. YM32-2/197F
ISBN 0-660-92702-0

THIS DOCUMENT IS ALSO
PUBLISHED IN ENGLISH

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

TABLE DES MATIÈRES

	Page
RÉSUMÉ	i
INTRODUCTION ET CONTEXTE	1
LA POLITIQUE PROPOSÉE EN MATIÈRE DE PROPRIÉTÉ	4
ARGUMENTS EN FAVEUR DES RESTRICTIONS EN MATIÈRE DE PROPRIÉTÉ	5
A. L'intérêt public d'avoir un système financier sûr et solide	5
B. Les conflits d'intérêts	7
C. La concentration des sociétés	11
ARGUMENTS CONTRE LES RESTRICTIONS EN MATIÈRE DE PROPRIÉTÉ	14
A. Les institutions financières sont-elles spéciales?	15
B. Concentration de propriété et conduite des sociétés	21
C. Interpropriété et conflits d'intérêts	25
D. Interpropriété et concentration de sociétés	33
E. Questions fédérales-provinciales	35
CONCLUSION	37
BIBLIOGRAPHIE SÉLECTIVE	39

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

RÉSUMÉ

Dans un énoncé de politique publié en décembre 1986, le ministre d'État aux Finances a présenté un ensemble exhaustif de propositions visant la réforme de la structure réglementaire du secteur financier du Canada. Une des principales propositions portait sur une nouvelle politique en matière de propriété visant à rompre les liens entre les secteurs financier et commercial et à faire en sorte que les grandes institutions financières aient un capital largement réparti. Plus précisément, en vertu de la nouvelle politique, il serait interdit aux investisseurs ayant des liens avec le secteur commercial d'établir une société financière ou d'acquérir une société existante au capital supérieur à 50 millions de dollars. Quant aux sociétés financières dont le capital dépasse 750 millions de dollars, il faudrait qu'au moins 35 p. 100 de leurs actions avec droit de vote soient transigées publiquement. De plus, les participations nouvelles dans ces sociétés seraient limitées à 10 p. 100 tandis que les actionnaires détenant plus de 10 p. 100 des actions ne pourraient en acquérir d'autres.

Les arguments en faveur de ces restrictions en matière de propriété portent avant tout sur la nécessité d'avoir un système financier sûr et solide et sont axés principalement sur les propositions suivantes: a) l'existence de sociétés à peu d'actionnaires et de liens entre les secteurs financier et commercial augmente appréciablement les possibilités de conflits d'intérêts et de transactions intéressées qui peuvent miner la confiance dans le système financier; et b) l'imposition de restrictions en matière de propriété constitue le meilleur moyen de régler les difficultés signalées en a). Un autre argument en faveur de l'interdiction de liens entre les secteurs financier et commercial découle du fait que la combinaison d'intérêts commerciaux et financiers peut donner naissance à d'énormes conglomérats jouissant d'un pouvoir politique et économique démesuré.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Ceux qui s'opposent aux restrictions en matière de propriété font valoir l'importance de la concurrence et de l'efficience sur les marchés financiers. À leur avis, l'appui financier que les sociétés commerciales peuvent fournir à des filiales financières constitue une source importante de vigueur et de stabilité pour ces dernières. Ils soulignent que les problèmes résultant des conflits d'intérêts et des transactions intéressées ne sont pas propres à des entreprises mixtes des secteurs financier et commercial ou à des entreprises à peu d'actionnaires et ils soutiennent qu'on peut régler ces problèmes, à un coût moindre et avec moins de perturbation, en adoptant des règlements explicites plutôt qu'en interdisant carrément certaines structures de propriété. À leur avis, les restrictions en matière de propriété ont des répercussions anticoncurrentielles sur les marchés financiers et n'ont, au mieux, aucune pertinence en tant que mesures visant à réprimer la concentration des sociétés dans l'économie. Ils soutiennent également que les restrictions proposées relativement à la propriété pourraient inciter des institutions ayant des liens avec le secteur commercial à rechercher des débouchés à l'étranger ou encore la protection d'une charte provinciale au Canada.

CANADA
LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

LA RÉGLEMENTATION DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES: LA POLITIQUE EN MATIÈRE DE PROPRIÉTÉ

INTRODUCTION ET CONTEXTE

Dans les années 1980, les marchés financiers ont connu des transformations sans précédent. Une foule de nouveaux produits financiers - contrats à terme indexés, options, hypothèques titralisées, crédits croisés, facilités d'émission d'effets, facilités renouvelables à prise ferme, reçus d'investissements croissants à terme et une quantité d'autres effets à désignation et à sigle exotiques - ont grandement accru l'aptitude des marchés financiers à répondre aux besoins des prêteurs et des emprunteurs et ont estompé les distinctions entre les différents secteurs financiers, c'est-à-dire les banques, les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurance et les maisons de courtage, qu'on appelle communément les quatre piliers de la finance. Les progrès qui ont marqué la technologie des télécommunications et de l'informatique et qui ont rendu ces innovations financières possibles ont aussi largement éliminé les obstacles géographiques aux opérations financières et ont en définitive eu pour effet d'intégrer des marchés régionaux et nationaux distincts pour former un marché international et ininterrompu des services financiers.

Au Canada, une avalanche de fusionnements et d'acquisitions, de restructurations de sociétés et de faillites d'entreprises a eu pour conséquence de transformer appréciablement la structure du secteur financier. On dénombre de nos jours moins d'intervenants qu'il y a 10 ans, tandis que le rôle des conglomérats s'est accentué. Mais en même temps, il y a eu intensification de la concurrence dans les services financiers, car les banques, les sociétés de fiducie, les coopératives de crédit, les

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

assureurs et les maisons de courtage se sont lancés vigoureusement dans des activités qui échappent à leur mission fondamentale pour pénétrer leurs marchés respectifs. Ainsi, les sociétés de fiducie offrent des prêts commerciaux et à la consommation, les compagnies d'assurance émettent des rentes à court terme qui ressemblent fort aux certificats de dépôt des banques, ces dernières transigent des valeurs mobilières tandis que les courtiers en valeurs mobilières offrent à leur clientèle des privilèges de chèques. En 1986, Le Groupe La Laurentienne a ouvert les portes de son Carrefour financier La Laurentienne, à Montréal. Il s'agit d'un centre où un client peut faire des dépôts, négocier un prêt, vendre des actions, acheter de l'assurance, obtenir des services de fiducie; bref, il s'agit du premier supermarché financier du Canada. D'autres conglomérats ne tarderont certes pas à emboîter le pas.

Dans la foulée de ces transformations, les législateurs se sont empressés d'adapter les lois existantes aux exigences du nouveau milieu. À l'échelon fédéral, le gouvernement a publié, en avril 1985, un document de travail présentant un ensemble exhaustif de propositions visant la réforme du cadre réglementaire des institutions financières. Après avoir été examinés par deux comités parlementaires et avoir suscité les réactions du secteur privé, les propositions énoncées dans ce document ont été révisées et publiées à nouveau le 16 décembre 1986 sous le titre Le secteur financier: nouvelles directions (ci-après appelé le Livre bleu).

Le Livre bleu avait deux objectifs. Premièrement, il visait à accroître la concurrence dans les services financiers en élargissant les pouvoirs des institutions financières de se livrer à des activités qui étaient propres à d'autres piliers de la finance, soit directement, soit (principalement) par l'entremise de filiales. Deuxièmement, il avait pour objectif de contenir les abus au sein du secteur grâce à un système de surveillance accru, à une amélioration de la régie des sociétés et à l'imposition de restrictions à la conduite et à la structure des institutions financières. Parmi ces restrictions, signalons des règles ayant pour but d'empêcher les liens entre des sociétés financières et commerciales et d'assurer qu'au moins les grandes institutions financières aient un capital largement réparti. De toutes les mesures proposées dans

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

le Livre bleu, ce sont ces restrictions qui ont suscité le plus de controverse.

Les propositions énoncées dans le Livre bleu au sujet du système de surveillance ont été mises en oeuvre grâce à l'établissement, en juillet 1987, du Bureau du Surintendant des institutions financière (BSIF) et à l'attribution de pouvoirs accrus de surveillance et de direction à ce Bureau et à la Société d'assurance-dépôts du Canada, qui assure les dépôts faits aux banques à charte et aux sociétés de fiducie. En juillet 1987, le gouvernement a également fait un premier pas en vue d'élargir les pouvoirs des institutions financières lorsqu'il a autorisé les institutions financières sous réglementation fédérale à posséder des maisons de courtage. Quant aux autres partie du Livre bleu, on attend que les mesures législatives nécessaires soient prises. Leur adoption a en fait été beaucoup plus lente qu'on le prévoyait au moment du dépôt initial du document.

Ce retard a été largement attribuable au fait que les propositions visant à rompre les liens entre les secteurs financier et commercial et à limiter la propriété des institutions financières par peu d'actionnaires ont suscité passablement d'opposition. D'une manière générale, les banques à charte canadiennes, qui, jusqu'à maintenant, ont eu un capital largement réparti et n'ont pas entretenu de liens avec le secteur commercial, favorisent un régime de propriété élargi des institutions financières et la séparation entre les secteurs financier et commercial. Par contre, les institutions financières non bancaires, dont beaucoup entretiennent déjà des liens de propriété étroits avec des entreprises commerciales, s'opposent généralement aux restrictions proposées en matière de propriété. Figurent aussi parmi les détracteurs de ces mesures les provinces, dont aucune n'interdit des liens de propriété entre des sociétés financières sous réglementation provinciale et des entreprises non financières ou n'insiste pour que le capital des institutions financières soit largement réparti.

Dans la deuxième section de cette étude, nous donnons un aperçu des principaux éléments de la politique proposée en matière de propriété. Nous examinons ensuite les arguments présentés de part et

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

d'autre dans ce débat, la troisième partie exposant les raisons invoquées en faveur des restrictions proposées, et la quatrième les arguments contre ces restrictions.

LA POLITIQUE PROPOSÉE EN MATIÈRE DE PROPRIÉTÉ

La politique en matière de propriété énoncée dans le Livre bleu vise à restreindre les liens entre les secteurs financier et commercial et à favoriser une propriété largement répartie des institutions financières. À cette fin, les mesures suivantes sont proposées:

- Il serait interdit aux investisseurs qui possèdent des intérêts commerciaux appréciables:

  a) de constituer une société financière;
  b) d'acquérir une part des actions dépassant 10 p. 100 d'une société financière dont le capital dépasse 50 millions de dollars;
  c) d'accroître leur participation dans une société dont le capital dépasse 50 millions de dollars, si leur participation dépasse déjà 10 p. 100.

- Les sociétés financières ayant des liens commerciaux et un capital de plus de 50 millions de dollars seraient obligées d'avoir au moins 35 p. 100 de leurs actions avec droit de vote transigées publiquement et largement réparties (c.-à-d. qu'aucun actionnaire ne pourrait à lui seul détenir plus de 10 p. 100 des actions).

- Même les sociétés financières sans liens commerciaux devraient s'assurer qu'au moins 35 p. 100 de leurs actions avec droit de vote sont transigées publiquement et largement réparties si leur capital dépasse 750 millions de dollars. De plus, les participations nouvelles dans ces sociétés seraient limitées à 10 p. 100 tandis que les actionnaires dont la participation dépasse 10 p. 100 seraient limités à leur niveau actuel. S'il s'agit d'une banque, il serait interdit aux actionnaires dont la participation dépasse 10 p. 100 d'acquérir des actions supplémentaires, de sorte qu'au fur et à mesure de la croissance de la banque, son capital devienne largement réparti.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Aux fins de la politique en matière de propriété, le Livre bleu définit un intérêt commercial ou une entreprise commerciale comme une société "s'occupant de produire et de distribuer des biens ou des services non financiers, ou des services financiers non réglementés" (p. 21). Les investisseurs particuliers seraient considérés comme ayant des liens commerciaux ou comme détenant "un intérêt commercial appréciable" s'ils possédaient plus de 10 p. 100 du capital d'une société commerciale. Pour soustraire à l'application de ces règles en matière de propriété les investisseurs dont l'intérêt commercial est relativement faible par rapport à leur intérêt financier, les actionnaires ne seraient pas considérés comme ayant un lien commercial si leur intérêt commercial représentait tout au plus 5 p. 100 de leur participation totale à des institutions financières.

ARGUMENTS EN FAVEUR DES RESTRICTIONS EN MATIÈRE DE PROPRIÉTÉ

A. L'intérêt public d'avoir un système financier sûr et solide

L'argument en faveur du maintien d'une séparation entre les institutions financières et les entreprises commerciales repose sur l'hypothèse que les institutions financières sont non seulement distinctes mais aussi dotées de caractéristiques "spéciales" qui appellent, voire exigent, la protection et l'appui de l'État(1). Ces institutions jouent dans l'économie un rôle central. En leur qualité d'intermédiaires financiers faisant le lien entre les épargnants et les emprunteurs, elles facilitent la répartition du capital à des fins productives. En assurant le fonctionnement du système national de paiements, c'est-à-dire en traitant quotidiennement des millions de chèques et d'effets de crédit, elles rendent possible, à faible coût, l'énorme volume d'opérations dont dépend l'économie moderne. Elles sont les gardiennes de la plus grande

---

(1) Voir par exemple E. Gerald Corrigan, "Are Banks Special?", Annual Report 1982, Federal Reserve Bank of Minneapolis; et déclaration de Paul A. Volcker, président du conseil d'administration du Federal Reserve System, devant le Comité des banques, du logement et des affaires urbaines du Sénat des États-Unis, le 13 septembre 1983.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

part des économies liquides des Canadiens, et elles constituent la courroie de transmission au moyen de laquelle la politique monétaire de la banque centrale se répercute sur l'économie en général.

L'utilisation généralisée du crédit dont dépend notre système financier, les attributions fiduciaires des institutions qui constituent ce système, les services de conseil financier qu'assurent ces institutions: voilà autant de fonctions dont la bonne exécution exige un degré élevé de confiance publique.

La confiance dans le système financier est importante également sur un autre plan. Le système fonctionne suivant un régime dit de couverture fractionnaire, c'est-à-dire que l'actif monétaire que détiennent les institutions financières ne représente qu'une petite fraction de l'ensemble de leur passif. Normalement, cela ne présente aucune difficulté, étant donné que les retraits sur les dépôts ne correspondent d'ordinaire qu'à une proportion faible et assez prévisible du passif total. Toutefois, une augmentation imprévue des retraits pourrait placer une institution, même solide, en situation de défaut de paiement puisque la nécessité de convertir ses actifs en liquidités, à bref avis, pourrait à tel point réduire leur valeur que l'institution se trouverait insolvable. La crainte de ne pouvoir convertir les actifs en liquidités peut se propager d'une institution à l'autre et aboutir, dans des cas de panique extrême, à une ruée générale sur les institutions de dépôt et à un effondrement financier.

La politique publique reconnaît depuis longtemps la nature particulière et fragile du système financier, que l'on s'est efforcé de protéger par diverses mesures. C'est ainsi que la Banque du Canada, en tant que prêteur en dernier ressort, est disposée à assurer des liquidités à tout membre de l'Association canadienne des paiements (qui inclut toutes les banques à charte, la plupart des grandes sociétés de fiducie et les centrales des coopératives de crédit) qui se trouve pris de court. La Société d'assurance-dépôts du Canada assure intégralement les dépôts faits auprès des institutions financières membres jusqu'à concurrence de 60 000 $ par compte, ce qui réduit l'incitation à effectuer des retraits en prévision de certains faits. La loi prévoit des exigences strictes en

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

matière de capital et d'obtention de licences en vue de la création d'une institution financière ainsi que des restrictions rigoureuses quant aux genres de placements et d'activités commerciales auxquels les institutions financières peuvent se livrer. Le Bureau du Surintendant des institutions financières, à l'échelon fédéral, et les autorités de surveillance correspondantes au niveau provincial surveillent de près les opérations des institutions financières et jouissent de vastes pouvoirs d'intervention lorsqu'ils jugent précaire ou imprudente la conduite d'une institution donnée. Cet ensemble de sauvegardes traduit le fait que la stabilité et la sécurité du système financier relèvent éminemment de l'intérêt public.

Compte tenu de tout ce que nous venons de dire au sujet du rôle et de la nature des institutions financières, pourquoi la loi devrait-elle interdire les liens de propriété entre les institutions financières et les entreprises commerciales ou exiger que le capital des institutions financières soit largement réparti? Les défenseurs de ces restrictions font valoir deux raisons principales: a) limiter le plus possible les conflits d'intérêts et les transactions intéressées, qui nuisent à l'impartialité de l'attribution du crédit et peuvent même menacer la solvabilité des entreprises financières; et b) limiter la concentration du pouvoir commercial et, partant, du pouvoir politique.

B. Les conflits d'intérêts

Il y a conflit d'intérêts chaque fois qu'une entreprise sert deux ou plusieurs intérêts concurrents et est en mesure d'en favoriser un au détriment des autres. Ainsi, une maison de courtage qui exerce à la fois les fonctions de conseil en matière de placement et de preneur ferme de valeurs mobilières peut se trouver dans une situation où elle conseille à ses clients des valeurs qu'elle essaie effectivement de vendre. De même, une entreprise qui sert à la fois de fiduciaire et d'intermédiaire financier peut être en mesure d'utiliser les fonds qu'elle gère en fiducie pour promouvoir ses activités en tant qu'intermédiaire, au détriment, éventuellement, des bénéficiaires de la fiducie. Ainsi, on a soutenu qu'aux États-Unis, où les entreprises assurent à la fois des services

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

bancaires commerciaux et de services de fiducie, il était "presque devenu une pratique universelle", jusqu'à la fin des années 1960, d'utiliser "les commissions des services de fiducie pour l'achat de dépôts auprès de courtiers, à l'avantage surtout du service commercial et de la banque dans son ensemble(2)".

Il existe des risques de conflits d'intérêts dans presque toutes les formes d'entreprises. Il est toutefois clair que plus les intérêts d'une institution se diversifient, plus cette institution risque de se trouver dans des situations où il y a divergence entre deux ou plusieurs des intérêts qu'elle sert. Les entreprises financières assurent des services financiers - prêts, assurance, prise ferme, gestion de fonds, fiducie - à d'autres entreprises, surtout non financières, et à des particuliers. Il y a possibilité de conflit d'intérêts chaque fois que le client d'une entreprise financière fait concurrence à une des filiales de cette entreprise. L'ancien chef de la direction de la grande entreprise immobilière de Toronto, Cadillac Fairview Corporation, a donné une idée de ce genre de situation lorsqu'il a témoigné devant le Comité permanent des finances, du commerce et des questions économiques de la Chambre des communes. Il a en effet affirmé pouvoir citer un exemple où,

> si les témoins étaient tenus de témoigner sous serment, ces derniers seraient forcés de vous parler d'une institution financière à laquelle les dirigeants de la compagnie mère à caractère non financier avaient ordonné de refuser des prêts à l'un de ses concurrents(3).

L'association d'entreprises commerciales et financières peut aussi infléchir, sous d'autres rapports, les décisions prises en matière de crédit. Une institution financière peut être plus portée à accorder du

---

(2) Edward S. Herman, Conflicts of Interest: Commercial Bank Trust Departments, New York, The Twentieth Century Fund, 1975, p. 8.

(3) Canada, Chambre des communes, Comité permanent des finances, du commerce et des questions économiques, Procès-verbaux et témoignages, 1re session de la 33e législature, 23 septembre 1985, p. 68:6.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

crédit à un emprunteur si ce dernier est client d'une de ses filiales que s'il ne l'est pas. Il se peut même que l'institution financière fasse dépendre sa décision de consentir un prêt de la volonté de l'emprunteur de devenir client d'une de ses filiales.

Une conduite de ce genre, outre ses conséquences anticoncurrentielles, suscite également deux problèmes. Premièrement, elle mine la confiance dans l'impartialité des institutions financières, ce qui a des effets nuisibles sur l'efficacité du système financier dans son ensemble. Voici, sous ce rapport, ce qu'a déclaré le gouverneur de la Banque du Canada, M. John W. Crow:

> Pour maintenir la confiance du public, il ne suffit pas de réduire les risques que les institutions financières connaissent des problèmes de solvabilité ou de liquidité et de contenir tout problème éventuel. Les usagers des services financiers doivent aussi avoir confiance dans l'équité et l'impartialité des institutions financières. La série d'accusations de transactions d'initiés qui ont été portées aux États-Unis nous rappelle qu'une des principales sources de financement des sociétés dans notre système financier, c'est-à-dire la bourse, ne peut assumer le rôle qui lui est dévolu si les investisseurs ont l'impression que les cartes sont truquées à leur désavantage. De même, il faut aussi que les institutions financières paraissent agir de façon impartiale lorsqu'elles décident de consentir des prêts(4).

Deuxièmement, lorsque l'impartialité des décisions de crédit d'une institution financière est réduite, il est fort possible que son bilan s'en ressente également. Il se peut que des clients qui, s'ils étaient soumis à une évaluation objective, n'auraient pas droit à un prêt s'en voient accorder un, alors que d'autres, qui sont solvables, se le voient refuser. Il pourrait en résulter un mauvais portefeuille de prêts, ce qui ne ferait que réduire les gains de l'institution et menacer sa solvabilité.

---

(4) Notes en vue d'une allocution au déjeuner de la 71e assemblée annuelle de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Ottawa, le 9 juin 1987.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Une menace supplémentaire et sans doute plus grave à la solvabilité d'une institution financière qui entretient un lien avec le secteur commercial vient du fait que ce lien crée de vastes possibilités de transactions intéressées préjudiciables à l'institution. Par exemple, signalons le fait de consentir du crédit, à des taux préférentiels, à une filiale non financière, l'achat d'actifs à des prix supérieurs à leur valeur marchande, ou des placements, à des conditions défavorables, dans des projets parrainés par la filiale. Bien que les transactions intéressées soient monnaie courante dans les entreprises, elles suscitent de graves préoccupations lorsqu'elles touchent les institutions financières, étant donné la structure particulière du secteur financier. En deux mots, il s'agit d'un secteur qui fonctionne au moyen de "l'argent des autres". Le ratio de levier (c.-à-d. le ratio de l'actif au capital) des institutions de dépôt dépasse 20, tandis que celui des institutions non financières dépasse rarement trois(5). Plusieurs faillites de sociétés de fiducie qui se sont produites ces dernières années ont été attribuées à des transactions intéressées comportant l'achat de biens immobiliers à des prix sensiblement supérieurs à leur valeur marchande.

La tentation pour une institution financière d'injecter des capitaux dans une filiale est particulièrement forte lorsque celle-ci est en difficulté financière. Si l'institution financière succombe à cette tentation, elle y perd dans la mesure où le rendement escompté de l'avance de fonds n'est pas proportionnel aux risques connexes. Mais si elle y résiste, elle risque aussi d'en souffrir étant donné que l'échec de sa filiale se reflétera certainement sur l'impression que le marché se fait de sa propre stabilité et de sa propre vigueur.

On estime que le risque de transaction intéressées oppressives est plus grand lorsqu'une institution compte peu d'actionnaires. Il en est ainsi, comme l'a maintenu le Groupe de travail sur les institutions financières de l'Ontario, parce que les institutions à peu d'actionnaires créent "un milieu dans lequel l'intérêt des déposants, celui de la direction et celui des actionnaires minoritaires peuvent

---

(5) Conseil économique du Canada, L'encadrement du système financier, Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1987, p. 56.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

facilement être subordonnés à celui de l'actionnaire dominant(6)". Dans une étude, le Conseil économique du Canada a affirmé que près de la moitié des faillites d'institutions financières survenues au Canada entre 1980 et 1985 étaient associées à des "pratiques discutables"; or, tous les cas de pratiques discutables mettaient en jeu des entreprises financières à peu d'actionnaires(7).

C. La concentration des sociétés

Jusqu'ici, nous avons traité presque exclusivement des répercussions éventuelles des liens entre les secteurs financier et commercial sur l'impartialité des décisions de prêt des institutions financières et sur leur solvabilité et, par voie de conséquence, sur la stabilité et la sécurité du système financer dans son ensemble. Signalons aussi une préoccupation d'un autre ordre, soit l'incidence de ces liens sur la concentration, dans notre société, du pouvoir tant politique qu'économique.

Comme nous l'avons affirmé dans une section précédente, les institutions financières jouissent, dans notre économie, d'une situation unique et privilégiée. Elles contrôlent presque toute la richesse liquide du pays et jouent un rôle prépondérant dans le processus d'affectation du capital aux différents secteurs et activités économiques. Si elles étaient autorisées à s'unir à des intérêts économiques non financiers, les conglomérats qui en résulteraient pourraient jouir d'avantages concurrentiels écrasants par rapport aux entreprises rivales qui ne sont pas des conglomérats. Ils seraient assurés d'un crédit à faible coût (rendu possible en partie par l'existence de l'assurance-dépôts appuyée par le gouvernement et par une garantie implicite du gouvernement contre toute faillite, si l'institution financière était d'assez grande taille), tout en pouvant refuser ces avantages à leurs concurrents. Ils pourraient offrir à leurs clients des modalités de financement favorables et s'attirer une

---

(6) Ontario, Groupe de travail sur les institutions financières, Final Report, Toronto, décembre 1985, p. 57.

(7) Conseil économique du Canada (1987), chapitre 4.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

nouvelle clientèle en acceptant d'accorder du crédit à leurs nouveaux clients. Il s'ensuivrait une croissance progressive des conglomérats et de la concentration des ressources économiques. Les conséquences inévitables d'une telle tendance seraient une diminution des choix offerts aux consommateurs, une augmentation du prix des produits et une plus grande instabilité des marchés financiers, comme le révèle le marché boursier, de plus en plus dominé par de grands investisseurs institutionnels.

Il y a plusieurs facettes à la concentration des sociétés. Celle-ci peut désigner la position relative des grandes entreprises dans l'économie (concentration globale), la position relative des grandes entreprises en ce qui concerne l'offre de biens ou de services particuliers (concentration de marché) ou le degré auquel le capital de sociétés dont les actions sont transigées publiquement est réparti ou concentré (concentration de propriété)(8). Le Canada affiche des degrés élevés de concentration sur tous ces plans, situation qui, selon au moins une autorité, est peut-être unique au monde(9). De plus, les preuves empiriques semblent indiquer que les degrés de concentration sont à la hausse depuis environ deux décennies(10).

Une des sources d'inquiétude associées à ces degrés élevés de concentration des sociétés tient aux conséquences préjudiciables qu'ils pourraient avoir sur la concurrence et, par conséquent, sur la répartition des ressources et l'efficience économique. Une autre source de préoccupation est la menace que ces grandes concentrations de ressources font planer sur l'intégrité et l'efficacité du processus démocratique. Les grands groupements de sociétés peuvent exercer une influence disproportionnée sur la politique publique. Cela est dû au fait qu'ils

---

(8) Voir R.S. Khemani, "The Dimensions of Corporate Concentration in Canada", dans R.S. Khemani, D.M. Shapiro et W.T. Stanbury (éd.), Mergers, Corporate Concentration and Power in Canada, Halifax, Institut de recherches politiques, 1988, p. 17-38.

(9) Ibid.

(10) Ibid. et William Krause et Jack Lothian, "La mesure du niveau de concentration des sociétés au Canada", L'Observateur économique canadien, Statistique Canada, janvier 1989, p. 3.14-3.31.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

jouissent d'une foule d'avantages, y compris d'énormes ressources économiques, qu'ils peuvent utiliser pour influencer l'opinion publique, les partis politiques et les décideurs; ils ont aussi des structures efficaces et des compétences spécialisées qui leur permettent de coordonner leurs ressources en vue d'atteindre leurs objectifs, et ils ont accès, à des moments décisifs, aux principaux intervenants sur la scène politique(11). On peut raisonnablement s'attendre à ce que les sociétés qui possèdent de tels pouvoirs s'en servent pour promouvoir leurs intérêts, qui ne coïncident pas toujours avec l'intérêt public.

Dans un régime politique démocratique qui fonctionne correctement, on peut être certain que les institutions représentatives veilleront à ce que, en cas de contradiction entre des intérêts particuliers et l'intérêt public, ce dernier l'emporte. Toutefois, si la concentration du pouvoir des sociétés est devenue suffisamment importante, l'aptitude de ces institutions représentatives à intervenir se trouve réduite et la mainmise démocratique sur la politique publique se trouve diminuée d'autant. De nombreux observateurs de la situation actuelle estiment que nous sommes déjà allés trop loin en ce sens. L'affirmation suivante de Bernard Ghert cristallise bien leurs inquiétudes au sujet de la menace que pose cette attitude d'indifférence face aux liens entre les secteurs commercial et financier:

> Dans l'avenir, peut-être même d'ici une décennie, en l'absence de mesures efficaces de contrôle des conglomérats, nous pourrions donc assister à l'émergence d'une douzaine (ou même d'un plus petit nombre) de groupes très puissants chevauchant les secteurs financier et industriel. Compte tenu de certaines activités récentes, il pourrait même ne s'agir que de trois ou quatre groupes extrêmement puissants. Leur pouvoir pourrait être énorme dans un pays de la taille du Canada. Il pourrait même être suffisant pour influencer de façon appréciable le processus politique et, en définitive, nos libertés politiques.

---

(11) W.T. Stanbury, "Corporate Power and Political Influence", dans Khemani et al. (1988), p. 393-452.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

> Ce processus de concentration est déjà entamé. L'émergence de conglomérats dans lesquels des entreprises non financières dominent des institutions financières a été un phénomène des années 1980. Ce qui est alarmant, c'est que ce processus se poursuit sans que le gouvernement semble vouloir le contenir. Pis encore, il est probablement irréversible.
>
> Nous nous rendrons peut-être compte, dans quelques années, que la concentration du pouvoir économique au Canada a dépassé les bornes. Le gouvernement aura-t-il alors les moyens ou la volonté d'intervenir pour interrompre ce processus, sans parler de l'inverser?(12)

ARGUMENTS CONTRE LES RESTRICTIONS EN MATIÈRE DE PROPRIÉTÉ

L'argument fondamental qui a été présenté contre les restrictions en matière de propriété proposées dans le Livre bleu de décembre 1986 est que la nécessité de ces restrictions n'a pas été prouvée. On peut même soutenir que les restrictions proposées auraient des effets contraires à ceux que prévoient leurs défenseurs: en détournant l'attention des sources réelles de conflits d'intérêts, elles pourraient permettre la multiplication des partis pris en matière de crédit et des transactions intéressées; et en empêchant les investisseurs commerciaux d'entrer sur les marchés financiers, elles pourraient nuire à la concurrence tout en favorisant la concentration dans le domaine des services financiers. Déjà, elles ont entraîné des différends fédéraux-provinciaux en matière de compétence, et elles pourraient provoquer une réduction du contrôle fédéral sur les marchés financiers si les institutions avaient recours à l'obtention d'une charte provinciale comme moyen de les contourner. Cela pourrait avoir comme conséquence imprévue de favoriser les investisseurs étrangers par rapport aux investisseurs canadiens. Enfin, il se peut que ces restrictions soient fondées sur une

---

(12) Allocution devant le Vancouver Board of Trade et l'Association des anciens de l'Université de la Colombie-Britannique, Vancouver, le 10 avril 1986. D'autres opinions semblables ont été exprimées dans Diane Francis, Controlling Interest: Who Owns Canada?, Toronto, Macmillan, 1986 et dans Stanbury (1988).

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

notion périmée du rôle et de la nature des institutions financières. Nous entamerons cette partie de notre étude en faisant un examen de ce dernier point.

A. Les institutions financières sont-elles spéciales?

Dans au moins un sens - un sens banal peut-être - les institutions financières sont effectivement spéciales: elles sont les principaux intervenants dans notre système monétaire et notre système de paiements. Mais sont-elles uniques quant aux fonctions qu'elles exercent? Et - question tout aussi importante en ce qui concerne la politique réglementaire - les conséquences d'une faillite sont-elles tellement plus graves dans le secteur des marchés financiers que dans d'autres secteurs de l'économie qu'elles justifient une préoccupation et une intervention plus soutenues du secteur public? Bien que l'opinion générale favorise une réponse affirmative à ces deux questions, il est une école de la science économique qui voit dans les services financiers "une entreprise comme n'importe quelle autre" qui, à condition qu'elle ait une structure d'encouragement appropriée, "exige des règlements peu différents de ceux qui s'appliquent à n'importe quelle autre entreprise(13)". Voici un bref résumé de la position de cette école.

La crainte que les institutions financières soient fondamentalement fragiles et que la faillite de l'une d'entre elles fasse boule de neige et entraîne une crise financière généralisée est le fondement d'une bonne part de la structure réglementaire qui encadre nos marchés financiers et est à l'origine de nombreux appels à des mesures de réglementation supplémentaires. Pourtant, cette crainte n'est guère justifiée.

Les institutions financières font faillite pour les mêmes raisons que n'importe quelle autre entreprise: essentiellement, la malchance et une mauvaise gestion. Parce que leur passif est généralement plus liquide que leur actif, les banques et les autres institutions de dépôt sont peut-être plus vulnérables que d'autres institutions aux

---

(13) George G. Kaufman, "Federal Bank Regulatory Policy: Comment on Kareken", Journal of Business, vol. 59, n° 1, janvier 1986, p. 77.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

pressions sur leur trésorerie, mais il est extrêmement rare que ces pressions entraînent à elles seules l'effondrement d'une institution par ailleurs solvable. Signalons premièrement qu'il y a l'assurance-dépôts et que le fait d'assurer aux déposants que leurs fonds sont en sécurité, même en cas de faillite de la banque, a pratiquement éliminé la possibilité de retraits résultant d'un mouvement de panique et, par conséquent, de ruées sur les banques. Deuxièmement, une intervention appropriée de la part de la banque centrale peut contenir les répercussions néfastes de ruées de ce genre. Nous allons tout d'abord examiner les conséquences d'une ruée sur une seule banque puis sur l'ensemble du système bancaire.

Si la banque victime d'une ruée était solvable, d'autres banques ou des prêteurs privés seraient normalement disposés à lui avancer les fonds nécessaires pour empêcher une "vente au rabais" de ses éléments d'actif qui risquerait d'entraîner son effondrement. En l'absence de prêts privés, la banque centrale avancerait les fonds nécessaires puisque c'est là précisément son rôle en tant que prêteur en dernier ressort. Par contre, si la banque en question n'était pas solvable, elle serait obligée de fermer ses portes pour protéger ses éléments d'actif restants et empêcher d'autres banques de prendre des risques excessifs.

Les conséquences sur l'ensemble du système financier d'une ruée sur une banque dépendent de l'utilisation faite par les déposants des fonds qu'ils retirent de la banque en question. Ils ont essentiellement deux possibilités. La situation la plus probable est qu'ils déposent les fonds retirés auprès d'un autre intermédiaire financier. Dans ce cas, la contraction de la banque victime d'une fuite de fonds est exactement neutralisée par une expansion ailleurs dans le système financier, de sorte que le système dans son ensemble demeure inchangé. Toutefois, si la confiance des déposants dans le système financier dans son ensemble est suffisamment ébranlée, il se peut que ces derniers décident de conserver leurs retraits en monnaie. Cela provoquerait vraisemblablement une contraction du système financier qui pourrait aussi entraîner une contraction de l'économie réelle, en raison de la décision des banques soumises à ces pressions de liquider les prêts en souffrance et de limiter les nouveaux prêts. Un résultat comme celui-là est toutefois rare. La

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Banque du Canada a aussi le pouvoir de l'empêcher en injectant dans le système bancaire suffisamment de réserves pour compenser les capitaux convertis en monnaie(14).

L'histoire prouve que ce que nous venons d'exposer n'est pas le fruit d'une théorisation creuse. Même avant l'établissement de la Banque du Canada en 1935, les cas où des faillites de banques ont abouti à une panique financière et à une crise financière généralisée ont été extrêmement rares. Au cours des 50 dernières années, cela ne s'est jamais produit. La faillite de deux banques régionales vers le milieu des années 1980 confirme également que notre système financier est beaucoup plus solide que le croyaient à l'époque la plupart des observateurs. C'est la crainte des conséquences néfastes présumées de la faillite d'une banque sur d'autres banques et sur l'économie canadienne en général qui a poussé le gouvernement fédéral, en mars 1985, à parrainer un programme d'aide financière destiné à maintenir à flot la Banque commerciale du Canada, basée en Alberta, qui connaissait alors des difficultés. En fait, le programme d'aide s'est révélé inadéquat et la BCC a dû fermer ses portes six mois plus tard. À la même époque, une seconde banque de l'Alberta, la Norbanque, s'est également effondrée. Depuis l'échec de la Home Bank, en 1923, jamais une banque n'avait fait faillite au Canada. Pourtant, l'incidence de ces deux faillites simultanées a été surtout de nature politique. Les marchés financiers n'ont pas été perturbés. Le taux de change du dollar canadien est demeuré le même. Les actions des banques ont même augmenté.

En rétrospective, ces résultats ne devraient pas étonner. Sur les marchés financiers sophistiqués, il est insensé pour les participants de perdre confiance dans toutes les institutions uniquement parce que quelques-unes d'entre elles se révèlent instables ou précaires. Même si, contre toute probabilité, cela se produisait, une intervention

---

(14) George Kaufman, sur l'étude duquel ce passage est fondé, mentionne une troisième possibilité: l'achat de valeurs mobilières. Mais il s'agit en réalité d'une variante de l'une des deux autres possibilités puisque les vendeurs de ces valeurs doivent eux-mêmes déposer leurs rentrées (possibilité A) ou conserver les sommes reçues (possibilité B).

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

judicieuse de la banque centrale pourrait limiter les dommages subis par les institutions solides. Cette crainte de la contagion sur les marchés financiers n'est donc pas un motif suffisant pour distinguer les intermédiaires financiers des autres institutions.

Sous d'autres rapports pertinents, les faillites d'institutions financières devraient susciter moins de préoccupation publique que celles d'autres entreprises commerciales. Certes, les propriétaires d'institutions financières en faillite accusent des pertes, mais il en va de même pour les propriétaires de toutes les autres entreprises qui font faillite. Les employés et les clients d'institutions financières peuvent aussi ressentir les contrecoups d'une faillite, mais probablement à un degré moindre que ceux des entreprises d'autres secteurs de l'économie. En effet, les produits financiers tendent à être très homogènes parmi les institutions financières. Cela veut dire que les compétences des employés dans le secteur financier sont facilement transférables et que les clients d'une institution qui fait faillite peuvent aisément avoir recours aux services d'une autre. Qui plus est, une institution financière en ruine est ordinairement absorbée par une autre de sorte que, dans la plupart des cas, il est possible de maintenir la continuité de l'emploi et des contacts avec la clientèle(15).

Le professeur George Kaufman attribue la peur démesurée de la faillite des banques qui sous-tend une bonne partie du cadre réglementaire s'appliquant aux institutions financières à la Crise, phénomène non représentatif qui est d'autant moins pertinent de nos jours qu'on dispose de l'assurance-dépôts et qu'on comprend mieux le rôle de prêteur en dernier ressort que joue la banque centrale. C'est aussi un legs de l'histoire qui explique la persistance de la notion selon laquelle les institutions financières jouent un rôle unique. Or, cette notion est de plus en plus difficile à défendre de nos jours.

---

(15) Les arguments présentés dans ce paragraphe ont été avancés par George Benston relativement aux banques, mais peuvent facilement s'appliquer aux autres institutions financières. Voir George J. Benston, "Federal Regulation of Banking: Analysis and Policy Recommendations", Journal of Bank Research, vol. 13, n° 4, hiver 1983.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

La révolution technologique qui, depuis quelques années, estompe les distinctions entre les divers secteurs financiers a aussi fait des brèches dans le mur qui sépare la finance et le commerce. Le rôle des banques, comme l'a déjà écrit lord Rothschild, "consiste essentiellement à faciliter le mouvement de l'argent du point A, où il se trouve, au point B, où il est voulu(16)". Leurs fonctions essentielles sont de suivre les dépôts, de surveiller l'utilisation des actifs achetés grâce à ces dépôts et de maintenir un système de comptes pour consigner les virements de richesse que traduisent les soldes des dépôts(17). Lorsque Walter Wriston décrit les opérations bancaires comme un élément du secteur de l'information, il a donc tout à fait raison(18). Il s'ensuit que toute entreprise apte à stocker, traiter et acheminer de l'information peut aussi être apte à assurer des services financiers. Selon Wriston, Reuter's, IBM et AT&T seront, dans les années 1990, les principaux concurrents des banques. D'ailleurs, chacune de ces sociétés s'est déjà lancée dans les services financiers*.

Elles ne sont pas les seules. Étant donné la dégringolade des coûts de l'informatique et des communications depuis une décennie, les obstacles à l'entrée dans le domaine des services financiers ont également beaucoup diminué. Un grand nombre d'entreprises non financières s'aperçoivent qu'elles peuvent, à peu de frais, réduire leur dépendance à l'égard des banques commerciales et utiliser plus rationnellement leurs fonds en convertissant leur service de trésorerie en "banque interne". Comme exemples de banques de ce genre, signalons AB Fortus, filiale du

---

(16) Lord Rothschild, Meditations of a Broomstick, Londres, Collins, 1977.

(17) Voir Eugene Fama, "Banking in the Theory of Finance", Journal of Monetary Economics, vol. 1, n° 6, janvier 1980, p. 30-57.

(18) Walter B. Wriston, Risk and Other Four Letter Words, New York, Harper and Row, 1986, p. 135. Walter Wriston est l'ancien président du conseil de Citicorp of New York, la plus grande banque commerciale des États-Unis.

* Les Entreprises Bell Canada (EBC) vont bientôt se joindre à elles, comme le révèle un accord annoncé le 5 mars en vue de l'acquisition de la Montreal Trustco Inc., société mère de la Montreal Trust, troisième société de fiducie du Canada.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

fabricant de voitures suédois Volvo, BP Finance Industries, de la British Petroleum, ICI Finance, des Imperial Chemical Industries de Grande-Bretagne, Nissan International Finance, du fabricant de voitures japonais Nissan, PSA International, de Peugeot, et Panasonic Finance, de la Matsushita Electric du Japon(19).

Ces filiales financières empruntent directement sur les marchés financiers en émettant des obligations et des papiers financiers et en prêtant ou en investissant les fonds excédentaires afin de maximiser les rendements. Bien qu'elles servent surtout à satisfaire aux besoins financiers de leurs sociétés affiliées, rien, en principe, ne le empêche d'offrir également leurs services à d'autres clients. Pour certaines, cette expansion se réalisera presque certainement au fur et à mesure de leur mûrissement, comme cela s'est en fait produit dans les filiales financières captives d'entreprises de fabrication telles que General Motors, Ford et General Electric. Ce que nous essayons de faire valoir, c'est que ces banques internes se livrent à des activités traditionnellement associées aux opérations bancaires et financières. C'est ce que font également des entreprises de vente au détail comme Sears, K Mart et J.C. Penney qui, soit directement, soit par l'intermédiaire de filiales, acceptent des dépôts, consentent des prêts, achètent et vendent des valeurs mobilières et assurent des services d'assurance. Il en va de même pour les stations-service qui émettent des cartes de crédit, les magasins d'alimentation qui encaissent des chèques et les sociétés de location-bail qui prêtent de l'argent. Pour citer à nouveau Walter Wriston: "De nos jours, dans le domaine des services financiers, il est impossible de reconnaître les joueurs même avec une feuille de marque en main(20)". Il est peu probable que cela devienne plus facile avec le temps.

---

(19) Voir David Fairbank, "Multinationals Open In-House Banks", Dun's Business Month, mai 1986, p. 54-56; et Joanna Pitman, "In-House Finance Threat to Banks", Euromoney, octobre 1987, p. 55-58.

(20) Wriston (1986), p. 72.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

B. Concentration de propriété et conduite des sociétés

On s'oppose aux institutions financières à peu d'actionnaires principalement parce qu'on craint que les actionnaires majoritaires n'usent de leur position pour s'enrichir au détriment de l'institution. Il se pourrait, par exemple, qu'ils prennent des risques excessifs avec les dépôts de l'institution ou, plus directement, qu'ils se livrent à des transactions intéressées à des conditions préjudiciables à l'institution. Il n'est toutefois pas évident, ni en logique ni dans la pratique, que ces problèmes soient plus graves dans le cas de sociétés à peu d'actionnaires que dans le cas de sociétés au capital largement réparti. Par contre, l'imposition de limites législatives à la propriété entraîne manifestement des coûts économiques résultant de l'aptitude réduite des actionnaires à contrôler la gestion de l'entreprise et d'une réduction de la concurrence.

Les problèmes de conflits d'intérêts et de transactions intéressées ne résultent pas uniquement des liens qui existent sur le plan de la propriété. Ils peuvent être attribuables à toute personne qui est en mesure d'influencer la conduite d'une institution. Cela inclut non seulement les actionnaires majoritaires, mais aussi les cadres supérieurs et les administrateurs de l'institution. On sait fort bien, par exemple, que les conseils d'administration des banques à charte sont largement composés des chefs de la direction des principales entreprises emprunteuses des banques. La Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés (mieux connue sous le nom de Commission Bryce), dans son rapport de 1978, exprimait sa préoccupation au sujet de cette situation dans les termes suivants:

> Cette situation entraîne inévitablement le risque d'un conflit d'intérêts, tant collectif qu'individuel, surtout lorsque les obligations des administrateurs envers la banque se heurtent à leurs fonctions. Quelles que soient leur intégrité et leur bonne foi, de telles circonstances risquent de fausser leur jugement(21).

---

(21) Canada, Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés, Rapport, Ottawa, ministre des Approvisionnements et Services, 1978, p. 287.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

On peut à tout le moins soutenir - et cela n'est pas négligeable dans un secteur où les impressions revêtent beaucoup d'importance - que certains des gros prêts à des sociétés telles que Massey Ferguson et Dome Petroleum, qui ont tourmenté les banques du Canada dans les années 1980, n'auraient jamais été consentis si ce n'eût été des liens existant, au niveau des administrateurs, entre ces sociétés et les institutions de crédit. De plus, d'après le témoignage de M. Hal Jackman d'Empire Life devant le Comité permanent des finances et des affaires économiques de l'Assemblée législative de l'Ontario, une seule des nombreuses faillites d'institutions financières survenues depuis le milieu des années 1960, celle du groupe de sociétés Greymac-Seaway (en 1983), peut être attribuée à des transactions intéressées abusives par les propriétaires. Par contre, il est apparu, dans plusieurs cas, que les transactions intéressées des dirigeants et des administrateurs avaient été la cause de la faillite(22).

Ce bilan montre que la répartition de la participation au capital n'est pas une panacée pour les abus de transactions intéressées. Le fait que la propriété d'une entreprise soit largement répartie signifie normalement que l'entreprise est contrôlée par ses gestionnaires plutôt que par un actionnaire dominant. Cela n'élimine pas le problème des transactions intéressées: simplement, l'accent est mis non plus sur l'actionnaire dominant mais sur la direction. Même si l'aptitude à se livrer à des transactions intéressées abusives diminue, l'incitation à le faire augmente, étant donné que les coûts ainsi imposés à l'institution seront supportés éprincipalement par d'autres plutôt que par la personne qui est partie à la transaction. Il est par conséquent difficile de prédire quelle conséquence dominerait et si la répartition de la participation au capital limiterait ou aggraverait le problème des abus de transactions intéressées.

---

(22) Cité dans Thomas J. Courchene, "Re-regulating the Canadian Financial Sector: The Ownership Controversy", dans Khemani et al. (1988), p. 548.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Dans la littérature économique en général, l'existence d'un actionnaire majoritaire dans une entreprise est considérée comme une influence positive sur la conduite et le rendement de celle-ci. De nos jours, la plupart des grandes sociétés sont administrées par une équipe de direction professionnelle plutôt que par leurs propriétaires, et une des principales tâches de toute société gérée par des spécialistes consiste à veiller à ce que les gestionnaires, qui, tant en théorie qu'en droit, agissent à titre de mandataires des actionnaires, servent effectivement les intérêts de ces derniers. L'objectif principal des actionnaires est de maximiser la valeur de l'entreprise, et il concorde avec l'utilisation la plus efficiente des actifs que contrôle l'entreprise. Il est possible que les gestionnaires accordent la priorité à d'autres objectifs, notamment ceux d'accroître leur sécurité d'emploi et leur rémunération. La présence d'un actionnaire majoritaire facilite la surveillance et le contrôle de la direction et réduit par conséquent les chances que la conduite de cette dernière soit contraire aux intérêts des actionnaires. Dans l'exercice de cette fonction de surveillance et de contrôle, l'actionnaire majoritaire assure également un service aux actionnaires minoritaires et aux autres créanciers (y compris les déposants dans le cas d'institutions de dépôt) qui ont aussi manifestement intérêt à protéger la valeur de la société.

Dans une société au capital largement réparti, il est beaucoup plus difficile de faire correspondre la conduite de la direction aux intérêts des actionnaires parce que ces derniers ne sont pas incités à surveiller de près la direction. Cela s'explique de deux façons. Premièrement, la surveillance est coûteuse, mais l'actionnaire qui s'en occupe ne reçoit qu'une petite fraction des avantages qui peuvent en découler. Deuxièmement, l'information que cette activité de surveillance permet d'obtenir peut être inutile de toute façon à moins qu'on puisse suffisamment mobiliser l'appui des actionnaires pour l'emporter sur la direction, dans une lutte de procurations, ce qui se produit rarement.

Le marché du contrôle des sociétés est un moyen d'assurer la discipline de la direction dans une société à capital largement réparti. Il s'agit du marché dans lequel les personnes de l'extérieur qui estiment pouvoir utiliser plus avantageusement l'actif d'une société proposent un

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

prix en vue d'acquérir le contrôle de celle-ci. Il n'est pas nécessaire que la propriété d'une société change effectivement de mains pour que les effets salutaires du marché du contrôle des sociétés se fassent sentir: la menace d'une prise de contrôle peut aiguillonner la direction et l'amener à gérer l'entreprise de façon plus efficiente. Si la cession de la mainmise sur la société est interdite à cause des restrictions légales sur les portefeuilles individuels, ce marché n'entre pas en jeu. La direction jouit alors d'une liberté de manoeuvre beaucoup plus grande pour poursuivre ses propres objectifs, même si ceux-ci ne correspondent pas nécessairement aux intérêts des actionnaires.

Bien qu'on ne s'entende pas sur l'importance du marché du contrôle des sociétés, un ensemble sans cesse croissant de preuves semble indiquer que ce marché joue exactement de la façon prévue. Une catégorie de preuves vient des études relatives aux conséquences des fusionnements et des acquisitions sur la valeur marchande des entreprises touchées(23). Dans presque tous les cas, ces études montrent que la valeur marchande combinée des sociétés augmente appréciablement, ce qui indique que, d'après les intervenants du marché, la réorganisation prévue entraînera une amélioration du rendement. Bien que, dans certains cas, cette valorisation puisse résulter d'un accroissement du pouvoir monopolistique plutôt que d'une efficience accrue dans l'utilisation des actifs acquis, les éléments de preuve n'appuient pas l'opinion selon laquelle la création d'un pouvoir monopolistique explique cet accroissement de valeur(24).

Des éléments de preuve plus directs concernant cet aspect tendent à confirmer les conclusions tirées d'études portant sur le marché boursier. Une étude américaine récente portant sur les répercussions de la structure de propriété sur la gestion des banques a comparé celles-ci selon que l'État où elles sont situées interdit ou permet les acquisitions de banques. Considérant les dépenses excessives en matière de salaires (c.-à-d. les dépenses supérieures au niveau d'optimisation des bénéfices)

---

(23) Voir B. Espen Eckbo, "The Market for Corporate Control: Policy Issues and Capital Market Evidence", dans Khemani et al. (1988), p. 143-225.

(24) Ibid., p. 172.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

comme baromètre de l'inefficience administrative, cette étude a permis de constater que les dépenses liées aux salaires étaient beaucoup plus importantes dans les États où les acquisitions sont interdites que dans ceux où elles sont permises. De plus, l'étude a révélé que dans les États de la première catégorie, où la protection contre les prises de contrôle permet à la direction de consommer des avantages accessoires, les niveaux plus élevés de concentration de propriété tendaient à être associés à des niveaux plus bas de dépenses au chapitre des salaires, tandis que dans les États de la seconde catégorie, on n'a pas constaté de consommation d'avantages accessoires(25). Ces constatations tendent à appuyer la conclusion que tire Eckbo des études relatives au marché boursier, à savoir que "les règlements gouvernementaux qui compliquent les transactions sur le marché du contrôle des sociétés ont tendance à résulter en une affectation moins qu'optimale sur le plan social des ressources des sociétés, sans produire d'avantages manifestement compensatoires(26)".

C. Interpropriété et conflits d'intérêts

Comme nous l'avons déjà signalé, les conflits d'intérêts sont monnaie courante dans le secteur financier et même à l'intérieur d'une même institution financière. Les groupements d'entreprises financières et commerciales n'entraînent toutefois pas de conflits d'intérêts d'une envergure qu'on ne trouve pas déjà au sein de groupes purement financiers. Qui plus est, la concurrence et le choix accru que ces groupements apportent sur les marchés financiers tendent à diminuer le risque d'abus que créent les conflits d'intérêts.

La combinaison des activités de placement et des opérations bancaires commerciales entraîne certains des conflits d'intérêts les plus épineux, comme cela s'est produit au Canada lors des récentes acquisitions des principales entreprises de courtage canadiennes par les grandes banques

---

(25) James A. Brickley et Christopher M. James, "The Takeover Market, Corporate Board Composition and Ownership Structure: The Case of Banking", Journal of Law and Economics, vol. XXX, n° 1, avril 1987, p. 161-180.

(26) Eckbo (1988), p. 206.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

à charte. Le secteur des valeurs mobilières dépend largement du crédit bancaire pour financer ses stocks et ses prêts à la clientèle; une banque ayant sa propre filiale courtière ne constituerait donc pas une partie désintéressée dans la décision d'accorder un prêt à une maison de courtage concurrente. La filiale courtière de la banque verrait aussi son impartialité mise à l'épreuve chaque fois qu'elle serait appelée à prendre ferme la dette d'une société pour laquelle la banque qui est sa société mère constitue un prêteur principal, ou à prendre ferme n'importe quel prêt du portefeuille de sa société mère. Selon le président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, M. Stanley Beck, il est beaucoup plus difficile de limiter les abus éventuels dans de tels contextes que si la maison de courtage appartenait à une société industrielle(27).

Il est intéressant de noter qu'aux États-Unis, où le regroupement des banques commerciales et des entreprises de courtage est interdit, les défenseurs du maintien de la distinction entre ces deux secteurs financiers invoquent des arguments essentiellement identiques à ceux que font valoir au Canada ceux qui veulent garder séparés l'un de l'autre le secteur financier et le secteur commercial. Ainsi, l'Investiment Company Institute, l'association nationale des sociétés de placement américaines, soutient que c'est la combinaison des opérations bancaires commerciales et des activités de placement, à la fin des années 1920, qui a abouti à des abus généralisés de la part des consommateurs, lesquels ont en retour entraîné une "perte massive de confiance publique" dans le système bancaire. Selon l'ICI, de tels groupements, s'ils étaient autorisés de nos jours, entraîneraient des problèmes semblables. Voici ce qui a été affirmé à ce sujet:

> Une banque ayant une filiale courtière pouvant titraliser et prendre ferme ses prêts a tout l'encouragement qu'il faut pour utiliser ce mécanisme de répartition afin de se défaire de prêts de mauvaise qualité. De plus, dans une tentative d'obtenir un revenu de commission des institutions prêteuses, une banque pourrait être tentée de réduire ses exigences de prêt en supposant qu'elle pourra vendre ses prêts de moindre qualité aux investisseurs par l'intermédiaire

---

(27) Cité dans Courchene (1988), p. 556.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

> de sa filiale courtière. De même, une banque pourrait être portée à réduire ses exigences de prêt afin de produire une quantité suffisante de prêts pour garder occupés à fond les services de distribution de sa filiale courtière(28).

D'autres ont soutenu que le fait de permettre le groupement de banques et d'entreprises de courtage créerait un parti pris dans le processus d'attribution du crédit, entraînerait une concentration du secteur des valeurs mobilières et minerait la stabilité du système bancaire puisque cela amènerait les banques à se livrer à des activités beaucoup plus risquées que leurs opérations traditionnelles. L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières a présenté des arguments semblables avant 1986; elle s'est alors prononcée en faveur de combiner les opérations bancaires commerciales et les activités de placement, alors qu'elle avait jusque-là défendu la position opposée.

Le fait que les arguments au sujet des conflits d'intérêts peuvent être intéressés ne contredit évidemment pas le fait que ces conflits existent bel et bien et qu'il y a un réel risque d'abus. Mais il y a d'autres moyens, outre l'interdiction des liens de propriété entre les secteurs, de réduire ce risque(29).

Parmi ceux-ci, signalons la concurrence. George Stigler, Prix Nobel d'économie, a décrit la concurrence comme étant "la sainte patronne des consommateurs". Les marchés concurrentiels offrent une protection contre les conflits d'intérêts aux consommateurs; en effet, ceux-ci n'ont qu'à ne pas traiter avec les entreprises auxquelles ils ne font pas pleinement confiance et à fréquenter celles qui n'entretiennent pas de liens créant des conflits d'intérêts ou encore celles qui gèrent leurs affaires d'une façon suffisamment transparente et fiable pour inspirer confiance. Une politique empêchant les investisseurs ayant des

---

(28) États-Unis, Chambre des représentants, Comité des banques, des finances et des affaires urbaines, Sous-comité de la surveillance, de la réglementation et de l'assurance des institutions financières, Hearings, 2e session, 100e Congrès, 2 et 9 février 1988, p. 113.

(29) Voir États-Unis, General Accounting Office, Bank Powers: Issues Related to Repeal of the Glass-Steagall Act, Washington, (D.C.), janvier 1988, p. 51-52.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

liens avec le secteur commercial de se livrer à des activités financières aurait pour effet de limiter la concurrence et le choix des consommateurs dans le domaine des services financiers et tendrait donc à accroître le risque d'abus de conflits d'intérêts.

La concurrence est aussi liée à un second moyen de limiter les abus de conflits d'intérêts, c'est-à-dire les politiques internes des institutions financières. Le succès d'une institution, dans un milieu concurrentiel, dépend largement de sa réputation d'intégrité et d'équité. Les institutions elles-mêmes sont donc fortement incitées, sur le plan économique, à adopter des lignes de conduite internes en matière de conflits d'intérêts propres à rassurer tant leurs clients que leurs créanciers. Ces règles peuvent prévoir, entre autres mesures, la communication de renseignements pertinents, l'établissement de "cloisons" pour isoler certaines activités des autres et l'examen par des comités indépendants d'opérations délicates. À la limite, si les conflits d'intérêts apparents sont trop importants par rapport aux avantages escomptés d'une activité donnée, il se peut que l'institution décide de renoncer carrément à celle-ci. C'est ainsi que la Royal Trust a annoncé qu'elle n'avait pas l'intention de se lancer dans le secteur des valeurs mobilières parce qu'"il est trop difficile d'être à la fois un administrateur d'actif et un courtier(30)".

L'importance pour une institution de sa réputation et de sa bonne volonté croît en fonction de la valeur de ses actifs, qui dépend justement de cette réputation. Cela semble indiquer qu'une institution financière qui fait partie d'un groupe de sociétés est moins portée à se livrer à des opérations oppressives ou imprudentes qu'une entreprise financière semblable mais autonome, parce que toute atteinte à sa réputation nuirait non seulement à sa propre valeur mais aussi à celle de l'ensemble du groupe dont elle fait partie. Par conséquent, pour une institution financière, avoir une importante filiale non financière

---

(30) Cité dans D.G. McFetridge, "The Effects of Concentrated Ownership and Cross-Ownership on the Stability and Efficiency of the Financial System", dans Khemani et al. (1988), p. 351.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

équivaut à augmenter son capital: cela l'incite à faire preuve d'intégrité et de prudence dans ses opérations en augmentant l'enjeu qui en dépend.

Dans cette ligne de pensée, le critère de minimis prévu dans la politique proposée en matière de propriété semble avoir un effet contraire à celui recherché. Il exempterait des règles en matière de propriété les placements du secteur commercial dans le secteur financier, à condition que les intérêts non financiers de l'investisseur soient suffisamment petits. Cela donnerait lieu à tous les risques de conflits d'intérêts que la politique est censée empêcher, alors que les limites intéressées à l'abus de ces conflits d'intérêts seraient minimales. Or, si la politique en matière de propriété a pour but d'assurer la sécurité et la solidité du système financier, il serait préférable de ne permettre des liens entre les secteurs financier et commercial que dans les cas où les intérêts commerciaux sont relativement importants par rapport aux intérêts financiers.

Un troisième moyen de limiter l'abus des conflits d'intérêts consiste à adopter des lois et des règlements rendant cet abus illégal et prescrivant des procédures que les institutions financières doivent adopter pour cerner et régler les conflits d'intérêts. Un système de surveillance efficace peut garantir le respect de ces lois et règlements et la réduction au minimum des pratiques abusives.

En tant que principe général, il ne faudrait envisager qu'en dernier ressort d'interdire carrément tous les arrangements commerciaux volontaires, seulement si les moyens dont on dispose pour limiter les risques liés à ces arrangements ne sont pas efficaces et si les avantages de l'interdiction en dépassent les coûts. Or, dans le cas des liens de propriété entre les secteurs commercial et financier, cette preuve n'a tout simplement pas été faite. Comme nous l'avons déjà fait valoir, les problèmes résultant des conflits d'intérêts et des transactions intéressées sont à tout le moins aussi difficiles lorsqu'il y a relation entre différents secteurs financiers que lorsqu'il y a relation entre les secteurs financier et commercial. Si l'on peut concevoir des moyens pour enrayer les problèmes dans le premier cas, il devrait aussi être possible d'en faire autant dans le second.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Sur ce plan, l'expérience d'autres pays est aussi révélatrice. Dans les économies de marché, à tout le moins, les restrictions s'appliquant à la diversification entre secteurs financiers - spécialement entre les opérations bancaires commerciales et les services bancaires d'investissement - sont plus courantes que les restrictions sur les liens entre les intérêts financiers et commerciaux. Selon le témoignage de M. Edward Johnson, vice-président de la Power Financial Corporation, devant le Comité sénatorial des banques, la Norvège est peut-être le seul pays industrialisé qui interdit les liens entre les secteurs commercial et financier(31).

Dans d'autres pays, l'intégration des secteurs financier et immobilier n'a rien d'inusité. Voici comment la Commission royale Macdonald décrit la relation qui existe au Japon entre les banques et l'industrie:

> Les grandes entreprises sont organisées en groupes bancaires en association avec l'une ou l'autre des 13 plus importantes banques commerciales. Chaque groupe bancaire a une compagnie commerciale qui agit comme intermédiaire, important des biens et services pour les vendre au Japon, et exportant les produits du groupe. Du crédit est accordé avec une relative facilité aux sociétés affiliées. La banque peut aider à remettre sur pied une entreprise en difficulté en assumant la gestion des finances du débiteur et en imposant des compromis aux autres créanciers au sein du groupe. Les liens existant entre la banque et ses entreprises clientes se trouvent accrus par la capacité de la banque d'investir dans les actions de sociétés non financières, par la présence de représentants au sein des conseils d'administration et par l'affectation temporaire d'employés de banque aux affaires des clients de la banque. L'étroite affiliation entre les banques et les entreprises industrielles constitue une base autour de laquelle le marché des capitaux peut concevoir des plans de réorganisation. Elle sert aussi

---

(31) Canada, Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, Délibérations, 2e session de la 33e législature, 16 juin 1987, 28:20.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

normalement de moyen pour réduire le coût du capital emprunté par les entreprises industrielles(32).

En Allemagne, les banques et l'industrie entretiennent des liens encore plus étroits. Les lois, dans ce pays, ne font pas de distinction entre les services bancaires d'investissement et les opérations bancaires commerciales ou entre les activités bancaires et non financières. C'est pourquoi les grossbanken de l'Allemagne - c'est-à-dire les six grandes banques qui dominent les opérations bancaires commerciales -, en plus de se livrer à l'activité principale du prêt commercial, s'occupent également de prise ferme et de courtage de valeurs mobilières. Il est courant pour les banques de détenir des actions dans les entreprises industrielles: la Commission royale Macdonald a noté qu'en 1980, les banques, en Allemagne, contrôlaient 70 p. 100 des actions des 425 grandes sociétés les plus importantes du pays.

Même aux États-Unis, où les marchés financiers ont été le plus réglementés et où l'on a tenté, par la voie législative, de séparer les opérations bancaires - mais non pas les services financiers en général - du commerce, les investisseurs ont trouvé des façons de contourner les entraves législatives, et les banques dites "non bancaires" représentent une part très vaste et en rapide croissance du secteur financier. Un grand nombre de ces institutions étaient, au départ, des sociétés financières "captives" répondant aux besoins de leur société mère, mais elles ont fini par déborder ce rôle. De nos jours, les institutions non bancaires représentent d'importants concurrents pour la prestation de toute la gamme des services financiers (prêts commerciaux, à la consommation et hypothécaires, crédit-bail, assurance, courtage et prise ferme, gestion de l'encaisse, cartes de crédit et privilège de chèques), et elles rivalisent avec les institutions de dépôt sur le marché des demandes de crédit puisqu'elles acceptent des dépôts directement ou qu'elles transigent des fonds du marché monétaire, qui ressemblent fort à des dépôts.

Au Canada, au cours des deux dernières décennies, les investisseurs ayant des intérêts commerciaux ont été un important facteur

---

(32) Canada, Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada, Rapport, vol. 2, Ottawa, ministre des Approvisionnements et Services, 1985, p. 186.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

de concurrence nouvelle et d'innovation sur les marchés financiers. Les banques à charte continuent certes de dominer les marchés financiers, mais elles occupent une position moins écrasante qu'il y a une vingtaine d'années et elles ont été forcées de s'adapter en élargissant la gamme des produits financiers qu'elles offrent et en prolongeant leurs heures d'ouverture. La concurrence qui a constitué le principal motif à changement a été surtout celle qu'ont livrée les sociétés de fiducie dynamiques ayant des intérêts commerciaux. L'appui financier dont ces sociétés jouissent grâce à leurs liens avec le secteur commercial a été une importante source de stabilité et de solidité pour ces institutions dans leur lutte avec les banques à charte pour s'emparer de clients et de marchés nouveaux. Les nouvelles banques à charte à capital largement réparti qui ont vu le jour au cours de cette période ont presque toutes disparu soit par suite d'une faillite (comme ce fut le cas de la Banque commerciale du Canada et de la Norbanque), soit par suite de fusionnements destinés à empêcher la faillite (la Banque L'Unité du Canada, la Banque Continentale, la Banque Mercantile et la Banque de la Colombie-Britannique).

Il s'ensuit que si les entreprises non financières et les investisseurs canadiens ayant des intérêts non financiers ne peuvent pénétrer les marchés financiers, une source de concurrence nouvelle et éventuellement importante sera éliminée. Étant donné l'internationalisation croissante des marchés financiers, il se peut bien sûr que la nouvelle concurrence nous vienne de l'étranger. Ironie du sort, ces concurrents étrangers auront probablement des liens avec le secteur commercial, comme l'a clairement démontré la récente demande présentée par American Express en vue d'établir une banque de l'annexe B. Autrement dit, une politique empêchant les entreprises commerciales de se diversifier et de se lancer dans les services financiers priverait les investisseurs canadiens de la possibilité de participer aux marchés financiers tout en facilitant l'entrée des investisseurs étrangers sur ces marchés. Les investisseurs canadiens pourraient donc être obligés de chercher des débouchés à l'étranger.

Certains éléments de preuve portent à croire que cela se produit déjà. Le 6 février 1989, la Royal Trustco Ltd., la plus grande

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

société de fiducie du Canada, a annoncé une entente d'une valeur de 212 millions de dollars US en vue de l'achat de la Pacific First Financial Corp. de Tacoma, dans l'État de Washington. Au moment d'annoncer ce marché, Royal a également affirmé qu'elle axait sa croissance future sur les États-Unis, en partie à cause des restrictions qui étaient imposées à son expansion au Canada en raison de ses liens de propriété avec Brascan Limited, société de portefeuille diversifiée ayant des intérêts dans les ressources naturelles et les produits de consommation ainsi que dans les services financiers(33). Le professeur Courchene a formulé l'hypothèse que, en vertu de la politique en matière de propriété proposée dans le Livre bleu de décembre 1986, les sociétés canadiennes pourraient être incitées à implanter leurs sièges sociaux à l'étranger afin d'améliorer la possibilité d'investissement ici même au Canada. "Par exemple, écrit-il, Power Financial n'accroîtrait-elle pas sa liberté de manoeuvre au Canada et à l'échelle internationale en installant son siège social en Belgique, par exemple, quitte à demander ensuite sa réintroduction au Canada en tant que banque de l'annexe B(34)?"

D. Interpropriété et concentration des sociétés

D'après la plupart des modes de mesure de la concentration, les marchés financiers du Canada sont extrêmement concentrés et sont dominés par les six grandes banques de l'annexe A. Le fait de limiter l'aptitude des institutions non financières à pénétrer le secteur financier tendrait à faciliter la domination de ce secteur par les institutions en place et à perpétuer la concentration du marché en ce qui concerne la prestation des services financiers. Sur ce plan, la politique en matière de propriété proposée dans le Livre bleu est manifestement anticoncurrentielle et favorable aux grandes entreprises.

Faut-il imposer des restrictions sur les alliances entre les secteurs financier et commercial pour empêcher une concentration excessive

---

(33) Jacquie McNish, "Royal Trustco to Buy U.S. Financial Firm", Globe and Mail (Toronto), 7 février 1989, p. B.1.

(34) Courchene (1988), p. 529.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

à l'échelle globale? Bien que la récente série de prises de contrôle ait à nouveau attisé les inquiétudes au sujet du degré de concentration des sociétés au Canada, il n'est pas certain que les niveaux actuels de concentration constituent un grave problème pour l'économie ou pour la politique publique en général. La dernière fois que cette question a été examinée à fond (par la Commission Bryce à la fin des années 1970), on a conclu que, même si la concentration économique est plus marquée au Canada qu'ailleurs, les entreprises canadiennes tendent à être de petite envergure, selon des normes internationales, et que le Canada dans son ensemble se trouverait avantagé par un accroissement de la concentration des sociétés(35). Bien qu'il semble y avoir eu une augmentation de la concentration globale depuis la publication du rapport de la Commission, les preuves fournies ne sont pas parfaitement claires. L'étude de Statistique Canada que nous avons déjà citée (note 10, à la p. 12), selon laquelle il y a eu augmentation de la concentration globale au cours de la dernière décennie si l'on se fonde sur l'importance relative des 25 entreprises les plus importantes, aurait plutôt révélé une baisse de cette concentration si l'on avait inclus les 100 entreprises les plus importantes.

Quoi qu'il en soit, même si la concentration des sociétés cause un problème au Canada, celui-ci ne résulte pas de la combinaison entre les secteurs financier et commercial. Il est possible d'avoir des entreprises composées de firmes financières et commerciales qui, malgré cela, sont relativement petites. D'ailleurs, un grand nombre de ces entreprises le sont effectivement. On peut aussi avoir un énorme conglomérat qui suscite des inquiétudes au sujet de l'exercice d'un pouvoir économique et politique excessif mais qui n'est pas pour autant une entreprise financière-commerciale. D'ailleurs, la plupart des grands conglomérats canadiens ne le sont pas.

Il s'ensuit que si la concentration des sociétés constitue un problème, le fait d'interdire les liens entre les secteurs financier et commercial n'est pas la solution. Une telle politique pourrait même

---

(35) Canada, Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés (1978), p. 456.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

aggraver la situation. C'est d'ailleurs ce que fait valoir le vice-président de Citicorp/Citibank of New York, M. Thomas Huertas:

> Toute loi qui interdit l'entrée attribue la richesse aux propriétaires des entités qui sont à l'abri de la concurrence, et cela tend à créer un groupe de partisans de la loi. Le régime actuel de réglementation financière ne fait pas exception à la règle. La réglementation protège les entreprises financières spécialisées contre la concurrence et accroît leur potentiel lucratif. Ces entreprises spécialisées sont donc incitées à réinvestir une partie des bénéfices excédentaires réalisés grâce à la réglementation dans des démarches de lobbying en faveur du maintien du régime de réglementation qui leur permet de gagner ces profits excédentaires. En ce sens, le fait de limiter l'entrée dans le secteur des services financiers risque beaucoup plus de permettre l'exercice d'un pouvoir politique excessif que le fait de l'autoriser(36).

E. Questions fédérales-provinciales

Les restrictions en matière de propriété proposées dans le Livre bleu de décembre 1986 rendraient la politique fédérale contraire aux politiques de chacune des provinces. En effet, aucune de ces dernières n'empêche des investisseurs ayant des liens avec le secteur commercial de pénétrer le secteur financier ni n'exige que les institutions financières aient un capital largement réparti. Dans des mesures ou propositions faites récemment en vue de la refonte de leurs lois sur les institutions financières, le Québec, l'Ontario et la Colombie-Britannique, provinces dans lesquelles se déroulent presque toutes les activités financières au Canada, ont confirmé leur appui à un cadre réglementaire qui ne fait pas de discrimination à l'endroit des investisseurs commerciaux ou des entreprises à peu d'actionnaires. Selon ces provinces, des restrictions en matière de propriété créent des obstacles inutiles à l'entrée dans le secteur financier et font qu'il est plus difficile pour les institutions nationales de croître et de survivre face à la concurrence internationale.

---

(36) Thomas Huertas, "Can Banking and Commerce Mix?", dans Catherine England et Thomas Huertas (éd.), The Financial Services Revolution -- Policy Directions for the Future, Boston, Kluwer Academic Publishers, 1988, p. 294.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

La divergence d'opinions qui existe entre le Canada et les provinces en ce qui concerne la politique en matière de propriété crée deux possibilités, dont aucune n'est souhaitable. La première est que les investisseurs ayant des liens avec le secteur commercial et désireux de participer aux marchés financiers cherchent à le faire en demandant une charte provinciale. Cela ferait échouer les restrictions en matière de propriété. Comme l'a fait valoir le président de l'Association des sociétés de fiducie du Canada, M. John Evans: "Nous pourrions assister à l'émergence de la ségrégation au sein du secteur des services financiers, les banques à capital largement réparti et les institutions étrangères étant réglementées par le gouvernement fédéral et les institutions non bancaires à peu d'actionnaires et ayant des liens avec le secteur commercial étant réglementées par les provinces(37)". Autrement dit, les restrictions proposées en matière de propriété pourraient avoir pour résultat final non pas une réduction de la participation des entreprises commerciales aux marchés financiers du Canada, mais une participation sous une forme échappant au contrôle réglementaire des autorités fédérales.

La seconde possibilité est que le gouvernement fédéral, pour empêcher ces tentatives de contourner sa politique, cherche à étendre son pouvoir sur les institutions financières non bancaires en définissant les "opérations bancaires" - qui relèvent du pouvoir exclusif du Parlement fédéral - de façon suffisamment vaste pour englober les activités qu'exercent actuellement les institutions financières non bancaires. Les tribunaux entérineraient-ils cette manoeuvre? Pour l'instant, on ne peut que spéculer, mais il est certain que cela déboucherait sur une grande querelle fédérale-provinciale.

Il va sans dire que ces deux possibilités ne s'excluent pas mutuellement. En fait, le résultat le plus probable des restrictions proposées en matière de propriété pourrait bien être une réduction du contrôle exercé par le gouvernement fédéral sur les institutions

---

(37) John Evans, "Bank Domination and Corporate Concentration: The Impact of Federal Financial Services Policy", exposé à la Insight Conference, 3 mars 1988.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

financières canadiennes et une confrontation accrue entre Ottawa et les provinces en matière de compétence.

CONCLUSION

Les désaccords sur ce qui constitue une politique appropriée en matière de propriété des institutions financières résultent principalement de l'existence de points de vue différents sur le fonctionnement du système financier.

Les défenseurs des restrictions en matière de propriété tendent à croire que ce système est très fragile et qu'il y existe un risque élevé que des faillites individuelles entraînent des paniques généralisées et des crises financières. C'est pourquoi ils misent largement sur la sécurité des institutions financières et sont disposés, pour l'assurer, à limiter la concurrence et les formes de propriété.

De leur côté, les détracteurs des restrictions en matière de propriété tendent à considérer le système financier comme étant foncièrement vigoureux et les crises financières comme des incidents très rares. Ils associent généralement une plus grande ouverture à une plus grande vigueur, puisqu'ils estiment que la facilité d'accès aux marchés financiers permet davantage à des entreprises nouvelles d'aiguillonner les entreprises en place qui, autrement, pourraient sombrer dans la léthargie. Même si cette nouvelle concurrence peut être mortelle pour certaines des entreprises existantes, elle garantit également que les sociétés qui survivent sont productives et qu'elles répondent aux désirs des consommateurs.

Les partisans des restrictions ont tendance à voir dans le mariage des entreprises financières et commerciales une dangereuse augmentation du risque d'abus de conflits d'intérêt, tandis que leurs adversaires ont plutôt tendance à y voir une possibilité accrue pour les institutions financières de diversifier leurs activités et, par conséquent, d'accroître la productivité de leur actif et de réduire leurs risques.

Les défenseurs des restrictions sont portés à considérer les actionnaires majoritaires des institutions financières comme étant à

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

l'origine de pratiques frauduleuses et abusives, alors que les détracteurs de ces mesures les considèrent généralement comme des forces bienfaisantes, leur enjeu (sous forme de propriété) leur donnant une incitation qui serait autrement absente à contrôler l'administration et à favoriser une conduite prudente.

Les uns considèrent les restrictions en matière de propriété comme étant un rempart nécessaire contre la concentration excessive du pouvoir des sociétés au Canada; les autres y voient plutôt une grave entrave à la concurrence sur les marchés financiers, qui n'a par ailleurs rien à voir avec la concentration globale dans l'économie.

La politique en matière de propriété proposée dans le Livre bleu est manifestement inspirée surtout de la première vision des choses. Elle vise donc à empêcher la propriété d'institutions financières par un petit nombre d'actionnaires et à limiter les liens de propriété entre les entreprises financières et non financières. Par contre, elle reconnaît que l'autre vision n'est pas sans valeur puisqu'elle permet aux entreprises financières relativement petites de continuer à n'avoir que peu d'actionnaires et d'avoir des liens avec le secteur commercial. Le problème que pose ce compromis est que les entreprises exemptées de l'application des règles de propriété sont précisément celles qui risquent le plus de se livrer aux agissements discutables - prise de risques excessifs, abus de conflits d'intérêts, transactions intéressées déséquilibrées ou frauduleuses - que la politique en matière de propriété vise à empêcher. Il est révélateur, par exemple, qu'aucune des entreprises financières qui ont fait faillite au Canada au cours des deux dernières décennies n'aurait été touchée par la politique en matière de propriété proposée dans le Livre bleu. On reconnaît d'ailleurs dans celui-ci que les restrictions en matière de propriété ne remplacent pas d'autres mesures de protection, y compris un système de surveillance renforcé et une meilleure règle des sociétés. Ce qu'il faut se demander, c'est si, une fois ces autres mesures adoptées, il serait même souhaitable d'avoir des restrictions en matière de propriété.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

BIBLIOGRAPHIE SÉLECTIVE

Association des banquiers canadiens. Concentration of Power in the Financial Services Industry. Toronto, mars 1985.

Benston, George J. "Federal Regulation of Banking: Analysis and Policy Recommendations". Journal of Bank Research, vol. 13, n° 4, hiver 1983, p. 216-144.

Brickley, James A. et Christopher M. James. "The Takeover Market, Corporate Board Composition, and Ownership Structure: The Case of Banking". Journal of Law and Economics, vol. 30, n° 1, avril 1987, p. 161-180.

Canada, Chambre des communes, Comité permanent des finances, du commerce et des questions économiques. Onzième rapport ("Institutions financières du Canada"). 1re session, 33e législature, novembre 1985.

Canada, Chambre des communes, Comité permanent des finances et des affaires économiques. Cinquième rapport. 1re session, 33e législature, 17 juin 1986.

Canada, Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés. Rapport. Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1978.

Canada, Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada. Rapport. Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1985.

Canada, ministre d'État aux Finances. Le secteur financier: nouvelles directions. 18 décembre 1986.

Canada, Sénat, Comité permanent des banques et du commerce. Seizième rapport ("Vers une plus grande compétitivité dans le secteur financier"). 1re session, 33e législature, 1er mai 1986.

Conseil économique du Canada. L'encadrement du système financier. Ottawa, Approvisionnements et Services Canada, 1987.

Corrigan, Gerald E. "Keeping Banking Apart". Challenges, novembre-décembre 1987, p. 28-35.

Corrigan, Gerald E. "Financial Market Structure: A Longer View". Federal Reserve Bank of New York, Annual Report 1986.

Corrigan, Gerald E. "Are Banks Special?" Federal Reserve Bank of Minneapolis, Annual Report 1982.

England, Catherine et Thomas Huertas (éd.). The Financial Services Revolution -- Policy Directions for the Future. Boston, Kluwer Academic Publishers, 1988.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

États-Unis, Federal Deposit Insurance Corporation. Mandate for Change. Washington (D.C.), octobre 1987.

États-Unis, General Accounting Office. Bank Powers: Issues Related to Repeal of the Glass-Steagal Act. Washington (D.C.), janvier 1988.

États-Unis, Chambre des représentants, Comité des banques, des finances et des affaires urbaines, Sous-comité sur la surveillance, la réglementation et l'assurance des institutions financières. Hearings on the Reform of the Nation's Banking and Financial Systems. 2e session, 100e Congrès, 2 et 9 février 1988.

Evans, John. "Bank Domination and Corporate Concentration: The Impact of Federal Financial Services Policy". Exposé à la Insight Conference, 3 mars 1988.

Fairbank, David. "Multinationals Open In-House Banks". Dun's Business Month, mai 1986, p. 54-56.

Fama, Eugene. "Banking in the Theory of Finance". Journal of Monetary Economics, vol. 1, n° 6, janvier 1980, p. 39-57.

Herman, Edward S. Conflicts of Interest: Commercial Bank Trust Departments. New York, The Twentieth Century Fund, 1975.

Huertas, Thomas F. "Redesigning Financial Regulation". Challenge, janvier-février 1988, p. 37-43.

Jensen, Michael C. et William H. Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". The Journal of Financial Economics, 1976, p. 305-360.

Kaufman, George G. "Federal Bank Regulatory Policy: Comment on Kareken". Journal of Business, vol. 59, n° 1, janvier 1986, p. 69-77.

Khemani, R.S., D.M. Shapiro et W.T. Stanbury (éd.) Mergers, Corporate Concentration and Power in Canada. Halifax, Institut de recherches politiques, 1988.

Krause, William et Jack Lothian. "La mesure du niveau de concentration des sociétés au Canada". L'Observateur économique canadien, Statistique Canada, janvier 1989, p. 3.14-3.31.

Litan, Robert E. What Should Banks Do? Washington (D.C.), The Brookings Institution, 1987.

McNish, Jacquie. "Royal Trustco to Buy U.S. Financial Firm". Globe and Mail (Toronto), 7 février 1989, p. B1.

Ontario, Groupe de travail sur les institutions financières. Final Report. Toronto, décembre 1985.

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

Pitman, Joanna. "In-House Finance Threat to Banks". Euromoney, octobre 1987, p. 55-58.

Saunders, Anthony. "Conflicts of Interest: An Economic View". Deregulating Wall Street. Ingo Walter (éd.). New York, John Wiley & Sons, 1985, p. 207-230.

Tobin, James. "A Case for Preserving Regulatory Distinctions". Challenge, novembre-décembre 1987, p. 10-17.

Tussing, A. Dale. "The Case for Bank Failure". The Journal of Law and Economics, 10 octobre 1967, p. 129-147.

Volcker, Paul A. Déclaration devant le Comité des banques, du logement et des affaires urbaines du Sénat des États-Unis. 13 septembre 1983.

Wriston, Walter B. Risk and Other Four-Letter Words. New York, Harper & Row, 1986.